ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ
«ФИНАНСОВАЯ АКАДЕМИЯ ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»

Кафедра «Ценные бумаги и финансовый инжиниринг»

Работа допущена к защите:
Зав. кафедрой
проф. Рубцов Б.Б.

_____

«_____»_____20___г.

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ
(ДИПЛОМНАЯ) РАБОТА

на тему:

ПАЕВЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ: МЕХАНИЗМ, ОРГАНИЗАЦИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ, ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

Студента группы РЦБ-5-6
Факультета «Финансы и кредит»
Литвиновой Полины Анатольевны

_____
(Подпись)

Научный руководитель:
доц. Безсмертная Екатерина Рэмовна

_____
(Подпись)

Рецензент:
Заместитель генерального директора
ООО «ИК «Лотус-Капитал»
К.С. Гусельников

_____
(Подпись)

МОСКВА 2008

Содержание

Введение…….…….3

1. Глава. Особенности развития институтов коллективного инвестирования. Российская практика.

1.1. Виды инвестиционных фондов и их особенности……..……..7

1.2. Изменения в структуре рынков институтов коллективного инвестирования России ……..……..18

1.3. Место российских фондов в международном разрезе развития институтов коллективного инвестирования…….…..24

2. Глава. Анализ количественный и качественный в структуре рынков коллективного инвестирования.

2.1. Основные тенденции развития институтов коллективного инвестирования...33

2.2. Особенности отраслевых паевых инвестиционных фондов…….…….…45

2.3. Региональные особенности рынка услуг управляющих компаний……...55

3. Глава. Проблемы и перспективы развития паевых инвестиционных фондов в регионах и в России.

3.1. Проблемы и перспективы регионального рынка паевых инвестиционных фондов…….…..….…63

3.2. Влияние паевых инвестиционных фондов на развитие экономики страны.…78

3.3. Проблемы и перспективы развития фондов коллективного инвестирования..86

Заключение ……...96

Список литературы ……100

Приложения

Введение

Паевые инвестиционные фонды (ПИФы) существуют в России более десяти лет. За столь короткий срок институты коллективного инвестирования показали активную динамику развития, с хорошими результатами пережили череду неблагополучных периодов развития финансовых рынков. Нельзя не упомянуть о сложившейся устойчивой репутации паевых инвестиционных фондов как надежных институтов сбережения средств частных инвесторов.

На сегодняшний день инвестиционные паи ПИФов являются популярным инвестиционным инструментом наряду с депозитами и вложениями в валюту. Одним из основных конкурентных преимуществ ПИФов стало наличие достаточно полной правовой базы: формирование первых паевых инвестиционных фондов происходило уже после разработки и принятия более 30 нормативных документов, регламентирующих их деятельность.

История развития институтов коллективного инвестирования в зарубежных странах и неуклонный рост их популярности как на развивающихся, так и на развитых рынках, свидетельствуют о необходимости изучения международного опыта деятельности данных институтов с последующим применением полученных результатов для усовершенствования отрасли коллективного инвестирования в России. С самого начала своего существования российский рынок коллективных инвестиций демонстрирует активные темпы развития. За последние 3 года (с 01.01.2005г. по 01.01.2008 г.) размер совокупной стоимости чистых активов ПИФов вырос с 417 до 773 млрд. руб. Количество зарегистрированных паевых фондов увеличилось за тот же период с 667 до 1065, число УК с лицензиями на управление ПИФами на 01.01.2005 составляло – 99, а уже на начало 2008 – 257 (прирост за три года составил 158 компаний). Активы закрытых ПИФов доминируют в общей стоимости чистых активов фондов и составляют уже более трех четвертей (76,9%) совокупных активов всех российских паевых фондов. Эти результаты наглядно демонстрируют высокие темпы развития индустрии коллективного инвестирования в России, свидетельствуют о значительном потенциале будущего развития рынка ПИФов, а также заставляют задуматься о новых методах стимулирования развития

инвестиционных фондов как эффективного механизма привлечения денежных средств в экономику страны.

На этапе создания и становления рынка коллективных инвестиций продажа финансовых продуктов не рассматривалась как отдельная составляющая бизнеса. В настоящий момент многие представители управляющих компаний считают, что рынок «созрел» до разделения его участников на продавцов инвестиционных продуктов и их производителей.

Сегодня в России на рынке коллективных инвестиций работают более 400 управляющих компаний, под управлением которых находится около 1000 ПИФов. Высокая конкуренция на рынке заставляет задумываться не только о количестве, но и о качестве предоставляемых услуг. Остро стоит проблема высокой концентрации бизнеса в столичном регионе, и многие управляющие компании взяли курс на развитие региональных рынков. Реализация этой идеи требует решения множества задач. В первую очередь, управляющая компания должна определить наиболее подходящий способ выхода на рынок: открытие собственного офиса продаж, привлечение агентов по продаже, обмену и выкупу паев, использование филиальных сетей коммерческих банков, и т.д. В последнее время на рынке возросла конкуренция между УК не только в сфере продвижения и продажи паев, но и в сфере генерации и реализации новых инвестиционных идей. С развитием рынка многие традиционные методы привлечения инвесторов перестают быть эффективными. Для достижения высоких результатов управляющие компании делают ставку на активную маркетинговую политику, внедряют новые разработки, способствующие увеличению числа пайщиков и росту объемов привлекаемых средств.

Целью дипломной работы является исследование текущего состояния отрасли паевых инвестиционных фондов в России, определение основных тенденций и перспектив развития российских ПИФов.

Для реализации этой цели была сделана попытка решить следующие задачи:

- привести классификацию видов инвестиционных фондов, выявить особенности развития отдельных сегментов рынка;

- провести анализ изменений в структуре рынков институтов коллективного инвестирования;

- проанализировать отдельные особенности развития институтов коллективного инвестирования в некоторых зарубежных странах;

- рассмотреть методы повышения конкурентоспособности продуктов, предлагаемые управляющими компаниями ПИФов;

- выявить проблемы и наметить перспективы развития региональных рынков.

В работе рассмотрены количественные характеристики развития отрасли паевых инвестиционных фондов. Приведены данные о развитии рынка отраслевых инвестиционных фондов, выявлены наиболее доходные и перспективные направления развития отраслевых фондов.

Для привлечения новых инвесторов управляющие компании прибегают к различным методам: обновляют или расширяют «линейку» своих фондов, пользуются традиционными рекламными ходами, внедряют новаторские идеи для продвижения своей продукции на рынок. Во второй главе работы рассмотрены основные тенденции развития услуг управляющих компаний и приведены отдельные, наиболее интересные новшества, предлагаемые управляющими компаниями. Сделана попытка классифицировать способы повышения конкурентоспособности услуг управляющих компаний.

Несмотря на актуальность рассматриваемой проблематики, в большинстве современных публикаций о развитии рынка коллективных инвестиций проблемам развития региональных рынков уделяется недостаточное внимание. В настоящее время многие крупные управляющие компании активно занимаются продвижением своих продуктов на региональный рынок, используя для достижения этой цели различные методы. В работе на конкретных примерах рассмотрены различные методы, используемые управляющими компаниями для расширения географии своего бизнеса.

Информационной базой для подготовки дипломной работы стали законодательные и нормативные акты, материалы ФСФР России, Национальной лиги управляющих, информационных агентств. В процессе написания дипломной

работы были использованы монографии российских авторов, материалы периодических изданий и Интернет-ресурсы.

Глава 1. Особенности развития институтов коллективного инвестирования. Российская практика.

1.1. Виды инвестиционных фондов и их особенности.

Паевые инвестиционные фонды (ПИФы) – это возможность вложения сбережений с целью их прироста, альтернативная более традиционным банковским вкладам и вложениям в наличную валюту. Российское законодательство предусматривает две разновидности инвестиционных фондов - паевые и акционерные, однако именно ПИФы сейчас становятся все более популярными.

Федеральный закон от 29.11.2001 №156 ФЗ "Об инвестиционных фондах" дает следующее определение паевым инвестиционным фондам (ПИФ): это обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании 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 (УК). Паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом. [1]

Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) - это инструмент коллективного инвестирования, который позволяет инвесторам объединить свои средства под управлением управляющей компании, которая играет ключевую роль в процессе размещения этих накоплений. Вкладывая денежные средства в паевой инвестиционный фонд, инвестор фактически заключает с управляющей компанией договор доверительного управления и становится владельцем инвестиционных паев. Паи выдает управляющая компания, осуществляющая доверительное управление этим паевым инвестиционным фондом. Управляющая компания также обеспечивает работу с другими организациями, обслуживающими ПИФ.

К таким организациям относятся:

- *Специализированный депозитарий* – хранит и (или) ведет учет имущества фонда, осуществляя при этом контрольные функции за

[1] Ст. 10 Федеральный закон №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001

законностью действий управляющей компании по отношению к имуществу паевого инвестиционного фонда;

- *Аудитор* – проверяет правильность ведения учета и отчетности управляющей компании ПИФа, расчета стоимости чистых активов и стоимости инвестиционного пая;
- *Регистратор* – ведет реестр владельцев инвестиционных паев фонда, направляет инвесторам выписки о состоянии их лицевых счетов;
- *Агент по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев* – принимает и учитывает заявки на приобретение, погашение и обмен инвестиционных паев;
- *Оценщик* – осуществляет оценку недвижимого имущества, прав на недвижимое имущество, иного предусмотренного нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг имущества, составляющего паевые инвестиционные фонды;

Паевой инвестиционный фонд представляет собой портфель ценных бумаг, доли в котором управляющая компания предлагает приобрести инвесторам. Каждый владелец паевого фонда находится с остальными его участниками на равных условиях, отличаясь только суммой вложения в ПИФ.

В настоящий момент в России действуют инвестиционные фонды трех типов: **открытые, интервальные и закрытые**. [2]

- ***Открытые фонды*** **–** это наиболее распространенные и пользующиеся наибольшей популярностью у инвесторов фонды. Открытые фонды ежедневно выкупают и выпускают паи по требованию инвестора, рассчитывают стоимость паев**.** Цена пая зависит от рыночной стоимости инвестиций фонда и находится в постоянной динамике. Цена пая рассчитывается как отношение чистых активов фонда к общему количеству выпущенных паев. Открытые фонды для инвестора являются очень удобным и гибким способом вложения свободных денежных

[2] Ст. 10 Федеральный закон №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001

средств, так как инвестор в любой день может узнать, стоимость пая, также осуществить покупку, объем и погашение инвестиционных паев.[3]

Интервальные паевые фонды – паевой инвестиционный фонд признается интервальным, если управляющая компания принимает на себя обязанность осуществлять выкуп выпущенных ею инвестиционных паев по требованию инвестора в срок, установленный правилами паевого инвестиционного фонда, но не реже одного раза в год. Например, паи интервального фонда могут выкупаться каждый год с 1 февраля по 1 апреля. При этом стоимость паев управляющие компании интервальных фондов обязаны рассчитывать ежемесячно. Таким образом, финансовые результаты деятельности фонда инвестор может оценивать только раз в месяц, а купить или продать паи – в определенные правилами фонда периоды. От нескольких дней до нескольких недель длится каждый открытый период работы интервального фонда, в течение которого он осуществляет продажу и выкуп паев. По окончании открытого периода определяется цена пая. Таким образом, инвестор, принявший решение купить или продать паи интервального фонда, только по окончании открытого периода сможет узнать точную цену инвестиционного пая, а также количество паев, которое удалось приобрести инвестору на перечисленные в фонд деньги.

У интервальных фондов есть преимущество перед открытыми: интервальному фонду необязательно постоянно иметь часть активов в наличной форме для выкупа инвестиционных паев. Поэтому большую часть средств фонд может пускать в оборот. Однако на практике это преимущество оказывается довольно спорным. Федеральная служба по финансовым рынкам позволяет открытым фондам расплачиваться с пайщиками, продающими паи, в течение 15 дней, в результате чего даже открытые фонды имеют достаточную гибкость в определении объема наличных активов.

Конечно, для инвесторов, которые собираются вкладывать деньги на длительный срок, тип фонда имеет не самое большое значение, так как инвестор в любом случае через год или два сможет погасить паи и получить прибыль.

[3] http://www.vpif.ru - ПИФы и ОФБУ – Куда вложить деньги. Информационный портал.

Однако эти различия для самих фондов имеют принципиальное значение: интервальные фонды менее зависимы от спекулятивных настроений клиентов и рыночных колебаний. Управляющие такими фондами имеют большую свободу и способны реализовать более сложные инвестиционные стратегии.

Закрытые фонды характеризуются тем, что их паи можно купить только при формировании фонда, а погасить лишь по окончании срока действия договора доверительного управления.

Закрытые ПИФ (ЗПИФ) создаются под конкретный проект, и продать свои паи можно только после завершения этого проекта. Закрытый фонд создается для прямых инвестиций, на срок от года до 15 лет. В таком фонде имеется фиксированное количество паев. Поэтому когда паи инвестиционного фонда приобретаются кем-либо, соответствующее их количество должно быть продано другим лицом. Создание и выпуск дополнительных паев или выкуп паев обычно невозможны без согласия пайщиков. Вложение средств в паи закрытых ПИФов удобно для среднесрочных инвестиций.

Погашение паев ЗПИФ производится по окончании срока, на который создается фонд. Активы закрытого паевого фонда могут составлять ценные бумаги ЗАО и ОАО, недвижимость.

Особенности закрытых паевых инвестиционных фондов (ЗПИФ):

- долгосрочный характер инвестирования средств (в соответствии с законодательством – не менее одного года и не более пятнадцати лет с возможностью пролонгации).
- менее жесткие, в сравнении с открытыми и интервальными фондами, требования к составу и структуре активов, с точки зрения ликвидности вложений;
- закрытость, то есть возможность разработки и создания фонда под конкретный круг потенциальных инвесторов.
- позволяют инвестировать имущество фонда в низколиквидные активы (недвижимость, ипотечные закладные, венчурные проекты), то есть действуют как эффективный механизм

объединения финансовых ресурсов одних участников ЗПИФ с материальными активами других.

- позволяют диверсифицировать вложения.

У закрытых инвестиционных фондов есть еще одна особенность, благодаря которой пайщики могут получать широкие полномочия по участию в управлении фондом. Данное преимущество реализуется путем проведения общего собрания владельцев инвестиционных паев, к исключительной компетенции которого относится решение существенных вопросов, связанных с деятельностью фонда. Владельцы инвестиционных паев могут принимать решения по таким вопросам как:

- изменение инвестиционной декларации;
- выпуск дополнительного количества паев;
- определение размера выплачиваемого инвестиционного дохода;
- организационные вопросы, и т.д.

Существует классификация ПИФов в зависимости от объектов инвестирования. В Положении о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов, выделены:[4]

фонды акций, в том числе индексные фонды,
фонды денежного рынка,
фонды облигаций,
фонды смешанных инвестиций,
фонды венчурных инвестиций,
фонды прямых инвестиций
ипотечные фонды
фонды фондов (инвестирующие в ПИФы),
фонды недвижимости.

В состав активов фондов денежного рынка и фондов облигаций в основном входят максимально надежные инструменты - главным образом, облигации.

[4] Постановление ФКЦБ РФ №31/пс от 14.08.2002 г. «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов» (в ред. Постановлений ФКЦБ РФ от 23.04.2003 г. № 03-21/пс, от 18.02.2004 г. №04-7/пс)

В состав активов фондов смешанных инвестиций в определенных пропорциях включаются и облигации, и акции.

Основным видом ценных бумаг, из которых состоят портфели фондов акций, как следует из названия, являются акции.

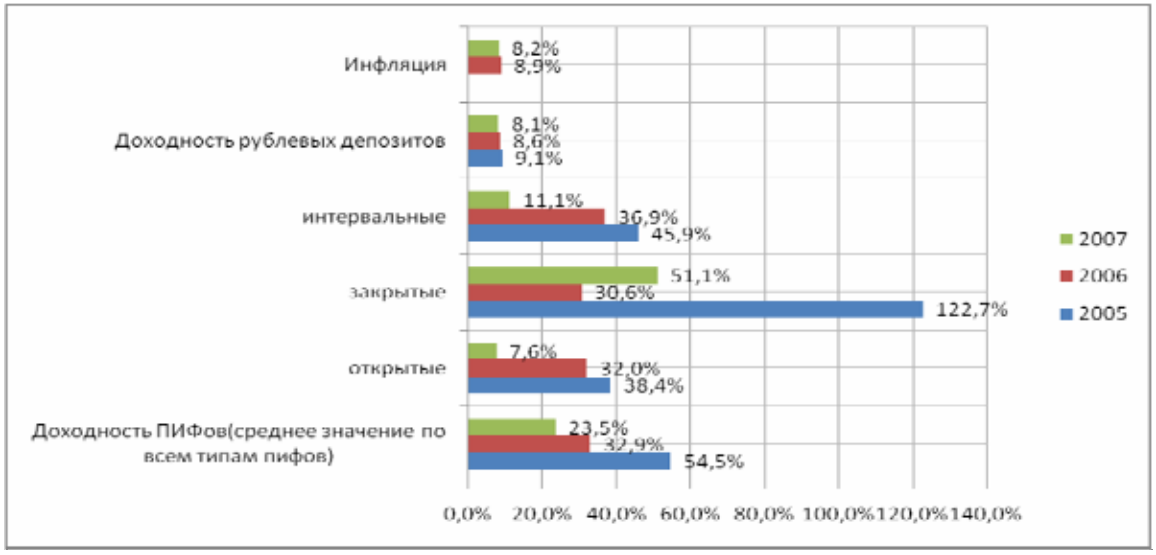
В состав активов индексных фондов также входят акции, но именно те, и именно в той пропорции, которая соответствует структуре выбранного фондового индекса.

Портфели фондов венчурных инвестиций включают высоко рискованные ценные бумаги фирм, которые создаются под определенные инновационные проекты. В состав активов фондов недвижимости — входят недвижимость и права на нее. Отличительная особенность фондов фондов состоит в том, что основным объектом инвестирования являются паи других фондов.

Самыми распространенными среди действующих ПИФов являются **фонды акций**, **облигаций и смешанных инвестиций,** которые уже зарекомендовали себя на рынке как надежные институты коллективного инвестирования и имеют наиболее долгую историю. Согласно действующему Положению о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов, паевые фонды акций должны вкладывать не менее 50% средств в акции и 40% в облигации; паевые фонды облигаций, наоборот, - 50% в облигации и не менее 40% в акции. Считается, что облигационные фонды являются наименее рисковыми для капиталовложений. Это своего рода альтернатива банковским депозитам. Однако по сравнению с другими категориями фондов они менее доходны. На рис. 1 представлено процентное соотношение доходности ПИФов, депозитов и инфляции.

Рисунок 1

Сравнение уровня инфляции, доходности рублевых депозитов и доходности инвестиционных фондов



Источник: http://pif.investfunds.ru

Таблица 1

Максимальные и минимальные доходности ПИФов разных типов в 2005, 2006 и 2007 годах

	2005		2006		2007	
Доходность ПИФов	max	min	max	min	max	min
открытые	89,1%	7,0%	86,7%	-1,6%	56,8%	-13,8%
закрытые	3245,7%	-44,4%	416,2%	-66,9%	1767,8%	-99,0%
интервальные	140,3%	5,3%	109,8%	3,5%	78,2%	-10,1%

Источник: http://pif.investfunds.ru

Индексные фонды включают в себя денежные средства и ценные бумаги, котировки которых входят в расчет фондового индекса, к которому они привязаны. Изменение индекса со временем позволяет оценивать динамику не одной бумаги, а всего рынка в целом. Индексные ПИФы являются одними из самых рискованных. В периоды спада возможно возникновение существенных убытков. Инвестирование только в индексные фонды можно рекомендовать при длительном инвестиционном горизонте.

Индексный фонд - инструмент для получения доходности, близкой к доходности определенной группы активов. В основе индексного инвестирования лежит предположение о том, что рынки акций в долгосрочной перспективе растут.

Тем не менее, в краткосрочной перспективе могут произойти сильные изменения стоимости активов как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения. Поэтому индексные ПИФы считаются одним из самых рискованных инструментов инвестирования. В периоды спада возможно возникновение серьезных убытков. Индексные фонды будут интересны, прежде всего, долгосрочным инвесторам, вкладывающим в индексный фонд деньги на пять лет и более. К преимуществам индексных паевых фондов можно отнести небольшие издержки по сравнению с другими видами ПИФ, доступность и отсутствие "человеческого фактора", когда управляющий фондом может совершить ошибку и нанести ущерб пайщикам.[5]

Еще одной разновидностью ПИФов являются **фонды денежного рынка.** В США и европейских странах такие фонды являются прямыми конкурентами кредитных организаций. В связи с тем, что инвестиционные фонды не обязаны, в отличие от банков, резервировать часть своих активов, вложения в такие фонды часто являются более доходными, чем банковские депозиты. Доходы от банковских вкладов и вложений в краткосрочные облигации подлежат периодическому распределению среди пайщиков фонда или реинвестированию по желанию последних. [6] Действующее российское законодательство не предусматривает такой возможности для пайщиков отечественных фондов денежного рынка. Особенностью российских фондов денежного рынка является также то, что стоимость входящих в состав их активов ценных бумаг должна составлять не более 50% стоимости активов фонда, причем допускается вложение средств только в облигации и в паи фондов денежного рынка.

Данное требование к составу активов фондов денежного рынка дает основание полагать, что вложения в паи таких фондов имеют относительно низкий уровень риска. По показателям доходности и риска подобные вложения тяготеют к типу консервативных стратегий и главной целью имеют сохранение имеющегося капитала от инфляции и получение небольшой, но относительно постоянной

[5] http://www.vpif.ru/pif/index-pif.html - информационный портал ПИФов.
[6] Абрамов А.Е. Инвестиционные фонды: доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005, с.83-86

прибыли. Будучи частью инвестиционного портфеля, инвестиции в паи фондов денежного рынка помогают сглаживать колебания более рискованных активов.

Особенностью состава активов **фондов фондов** является наличие в нем паев других ПИФов. Они широко распространены на Западе и имеют хорошие перспективы развития в России. Инвестор получает возможность доверить свои сбережения целому ряду управляющих компаний. Для неопытных пайщиков такая схема выглядит весьма привлекательно: снижаются риски от работы на рынке за счет диверсификации компаний. Такая стратегия помогает снизить риск неудачного выбора управляющего. Недостаток фондов фондов - более высокие издержки на управление: приходится платить не одной управляющей копании, а двум - управляющей фондом фондов и управляющим фондами, паи которых включаются в портфель фонда фондов.[7]

Широко распространенной в настоящее время категорией ПИФов являются фонды недвижимости. **ПИФ недвижимости** – фонд, инвестирующий средства пайщиков в объекты недвижимости. Все фонды, инвестирующие в недвижимость, являются закрытыми. Тому есть несколько причин:

•инвестиции в недвижимость обычно успешны по истечении довольно длительного периода времени: объект нужно спланировать, построить и продать, а на это уходит время. Поэтому пайщикам ЗПИФ недвижимости не разрешается забирать инвестированные средства до окончания срока существования фонда, поскольку такие действия могут помешать строительству и нанести вред другим пайщикам;

•количество паев ограничено. После продажи всех паев фонда дополнительные первичные вложения невозможны.

Виды фондов недвижимости

Традиционно ЗПИФ недвижимости делят на 4 типа:

- *рентные фонды недвижимости*
- *девелоперские фонды недвижимости*
- *строительные фонды недвижимости*
- *земельные фонды недвижимости*

[7] Обухова Евгения. Фонды селекционеры.// «Д» Штрих.№3(42) от 11.02.2008

Рентные фонды зарабатывают на сдаче в аренду коммерческой, производственной и торговой недвижимости. Девелоперские фонды занимаются изменением и улучшением объектов недвижимости, их доход - это разница между стоимостью объекта до и после изменений. Земельные ПИФы получают доход за счет удорожания земли, а строительные - за счет возведения объектов недвижимости и последующей их продажи.[8]

ЗПИФ создается в соответствии с законом РФ "Об инвестиционных фондах" по инициативе одного или нескольких инвесторов (как физических, так и юридических лиц). Для управления фондом нанимается управляющая компания, задача которой - обеспечить рост стоимости активов пайщиков. Когда фонд сформирован, средства инвестируются в строительство объекта (объектов). Через определенное время построенный объект продается, и вырученные средства за минусом расходов на управление ЗПИФ и налогов возвращаются пайщикам. При покупке пая в *ЗПИФ недвижимости* все пайщики становятся совладельцами его имущества на правах общей долевой собственности.

Рынок коллективных инвестиций в России динамично развивается, поэтому за последние несколько лет появились новые категории ПИФов, сразу занявшие свою нишу в структуре совокупных активов отрасли. К таким категориям ПИФов относятся закрытые фонды прямых инвестиций и закрытые фонды недвижимости.

Однако основной целевой группой клиентов для подавляющего большинства таких фондов являются юридические лица. Если проанализировать статистику по количеству и СЧА открытых и интервальных фондов (именно эти типы фондов обычно рассматриваются как розничные, то есть ориентированные, в первую очередь, на массового частного инвестора) то можно увидеть, что кардинальных изменений в структуре спроса частных инвесторов на инструменты паевых фондов за последние годы не произошло: наиболее востребованными по-прежнему являются фонды акций, облигаций и смешанных инвестиций (см. табл. 1 и 2 Приложения).

Если проанализировать данные следующей таблицы, то можно выявить направления развития инвестиционных фондов. Среди открытых фондов в 2005

[8] Шехова Анна. Удвоение закрытых фондов.// «Д» Штрих. – №1 (40). – от 14.01.2008

году наибольшую долю составляли фонды смешанных инвестиций (40,4% от общего количества работающих фондов). Далее происходило постепенное изменение в общей структуре фондов: идет поступательное снижение доли фондов смешанных инвестиций и на начало 2008 года их насчитывается 133, что составляет 29,2 % от общего количества работающих фондов. То же происходит и с фондами облигаций: их доля в 2005 году составляла 25,5%, а к началу 2008 - 16,0%. Количество фондов акций с начала 2005 года по 2008 год заметно возросло (с 29,2% до 41,8%), это может быть связано с увеличением числа проводимых крупными компаниями IPO, а также с возрастанием числа котируемых на бирже акций. Также заметно увеличилась доля индексных фондов акций (с 3,1% до 8,4%).

Что касается интервальных фондов, то здесь наблюдается похожая тенденция. Доля фондов смешанных инвестиций с 2005 по 2008 постепенно снижалась: с 62,0% до 41,7%. Количество интервальных фондов акций в 2005, 2006, 2007 годах росло, однако на начало 2008 года число фондов возросло на незначительную величину (итоговый прирост составил всего 3 фонда).

Среди закрытых фондов наибольшую долю составляют фонды недвижимости, в течение последних четырех лет эта доля неуклонно возрастает (с 62,7% в 2005 году, до 67,5% – в 2008 году), за счет снижения доли закрытых фондов акций, для которых изменение составило -18,1%.

Если рассмотреть динамику развития ПИФов с точки зрения стоимости чистых активов, то можно сделать следующие выводы: стоимость чистых активов открытых фондов акций за последние 4 года увеличилась на с 5711,84 млн. руб. до 77378,43 млн. руб., т.е. прирост составил 1254,7%. Доля облигационных и смешанных фондов в общей структуре фондов сокращалась от года к году и к 2008 году составила, соответственно 10,6% и 26,0% (против данных 2005 года – соответственно 26% и 34,4%).

Стоит обратить внимание на то, что доля закрытых фондов акций в 2005 году составляла 83,1% и к 2008 году снизилась до 38,2%. Это возможно объяснить возросшей популярностью закрытых фондов недвижимости, прямых и венчурных инвестиций.

1.2. Изменения в структуре рынков коллективного инвестирования России.

Первые фонды, созданные в России, не имели специализации. С развитием нормативной базы появились специализированные ПИФы – фонды акций, облигаций, смешанных инвестиций. Большинство первых фондов были открытыми. Развитие сегмента интервальных фондов происходило с начала 1998 года. Фонды этой категории получили возможность вкладывать средства инвесторов в низколиквидные, но потенциально высокодоходные активы. Возникший в 1998 году первый интервальный фонд акций показал хороший прирост стоимости чистых активов –333,4 млн. руб. на начало 1999 года, при этом общая стоимость чистых активов на 01.01.1999 составляла 415,16 млн.руб. (доля интервального фонда в общем объеме СЧА около 80%).

В 2002 году появился первый закрытый фонд акций. Количество таких фондов увеличивалось быстрее, чем количество открытых и интервальных, а управляющие компании все больше начали интересоваться привлечением розничных инвесторов. Закрытые ПИФы начали появляться после того, как в июле 2002 года ФКЦБ утвердила требования к составу и структуре активов этих фондов.[9] Происходило это постепенно. Если в 2002 году появилось только три закрытых фонда, то в 2003-м их количество выросло до 17, а сегодня уже достигло почти четырехсот (см. таблицу 2). В ноябре 2002 года, спустя лишь три месяца после появления вышеупомянутого постановления ФКЦБ, управляющая компания «Менеджмент-центр» сформировала сразу три закрытых отраслевых фонда акций. Следующий закрытый ПИФ появился только в марте 2003 года. Им оказался фонд недвижимости под управлением компании «Конкордия Эссет Менеджмент».

Таблица 2

Динамика количества ПИФов по годам.

Количество работающих паевых фондов				
Категория	Открытые	Интервальные	Закрытые	Всего

[9] Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 3 июля 2002 г. N 23/пс "О требованиях к срокам приема заявок на приобретение, погашение и обмен инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов и порядке выплаты денежной компенсации при погашении инвестиционных паев закрытого паевого инвестиционного фонда

Всего: (на 01.01.2003)	34	25	3	62
Всего: (на 01.01.2004)	90	42	17	149
Всего: (на 01.01.2005)	161	50	59	270
Всего: (на 01.01.2003)	201	59	121	381
Всего: (на 01.01.2007)	299	86	235	620
Всего: (на 01.01.2008)	455	95	397	947

Источник: http://www.nlu.ru - Национальная Лига Управляющих.

По состоянию на начало 2008 года активы ЗПИФов составили 596,75 млрд. рублей. Для сравнения, всего два года назад, в 2006 году СЧА работающих паевых фондов составляло 163,371 млрд. руб.[10]

В сентябре 2003 года новосибирская компания «Брокеркредитсервис» сформировала первый закрытый фонд смешанных инвестиций. А первый закрытый венчурный ПИФ был создан компанией «Портфельные инвестиции» в конце 2003 года. В 2003 году на рынке коллективного инвестирования появились первый фонд денежного рынка и индексный ПИФ. В 2004 году появились фонды фондов, а в 2005 году начали создаваться ипотечные ПИФы и фонды прямых инвестиций. [11]

Сегодня ассортимент рынка коллективных инвестиций представлен фондами уже 17 различных типов и категорий. Активно развиваются узкоспециализированные и экзотические фонды: отраслевые (нефтегазового комплекса, телекоммуникаций, электроэнергетики, финансового сектора и т.п.), инвестирующие в акции компаний с государственным участием, в ценные бумаги так называемого второго эшелона и т.д.

Появившиеся вначале фонды акций, облигаций и смешанные фонды представляли собой простой и понятный простому инвестору инструмент, который совмещал низкий порог входа, достаточную доходность и умеренный риск. С ростом культуры инвестирования стали пользоваться спросом среди инвесторов денежные фонды, индексные фонды, формирующие свой портфель исходя из структуры индекса РТС или ММВБ, а также фонды фондов, активы которых состоят из паев других фондов. Затем пришло время закрытых фондов, которые инвестируют денежные средства в активы, менее ликвидные по сравнению с акциями, но позволяющие получить более высокую прибыль: недвижимость,

[10] http://www.investfunds.ru - информационный сервер. Все о ПИФах.
[11] Шишкова Светлана. Все выше и выше.// *E-xecutive.*- 22.09.2006

прямые и венчурные инвестиции и т.д. Закрытые фонды интересны, в первую очередь, профессиональным инвесторам, имеющим значительные денежные средства и некоторый опыт инвестирования. [12]

Несмотря на многообразие видов фондов наибольшей популярностью среди инвесторов пользуются фонды акций. На фоне растущего фондового рынка такие фонды показывали высокую доходность, при небольших издержках на управление инвестиционным портфелем. По состоянию на начало 2005 года стоимость чистых активов работающих паевых фондов составляла 108,302 млрд. руб., из них 83,043 млрд. руб. приходилось на фонды акций. Эти же показатели в 2008 году: всего работающих фондов – 761,124 млрд. руб., из них фондов акций – 310,063 млрд. руб. От года к году изменяется количество фондов и стоимость чистых активов сосредоточенных в них, но популярность фондов акций, в сравнении с другими фондами, остается неизменной.

12 сентября 2006 года исполнилось 10 лет со дня регистрации правил первого ПИФа «Паллада-ГЦБ» под управлением УК «Паллада Эссет менеджмент». По данным Национальной лиги управляющих (НЛУ), сегодня в России реально работает уже 947 ПИФов, количество формирующихся паевых инвестиционных фондов на начало 2008 года составляет 84, а сосредоточенные в них чистые активы составляют 771,910 млрд. рублей.[13] Для сравнения, на начало 2007 года совокупная стоимость чистых активов российских ПИФов составляла 423,306 млрд. руб. По оценке НЛУ, сегодня инвесторами фондов являются около 300 тыс. российских граждан и компаний, не считая бывших клиентов чековых фондов.[14]

Таблица 3

Количество работающих паевых фондов на 01.01.2008

Категория	Открытые	Интервальные	Закрытые	Всего
Акций	190	44	29	263
Облигаций	73	8	0	81
Смешанных инвестиций	133	39	17	189
Индексный акций	38	1	0	39
Индексный облигаций	1	0	0	1
Фондов	15	3	0	18

[12] Там же
[13] По состоянию на 01.04.2008
[14] http://www.nlu.ru/ - официальный сайт Национальной лиги управляющих (НЛУ)

Денежного рынка	5	0	0	5
Недвижимости	0	0	268	268
Венчурных инвестиций	0	0	58	58
Прямых инвестиций	0	0	14	14
Ипотечный	0	0	11	11
Всего:	455	95	397	947

Источник: http://www.nlu.ru - Национальная Лига Управляющих.

Таблица 4

Количество формирующихся паевых фондов на 01.01.2008

Категория	Открытые	Интервальные	Закрытые	Всего
Акций	8	3	0	11
Облигаций	4	0	0	4
Смешанных инвестиций	7	1	1	9
Индексный акций	2	0	0	2
Индексный облигаций	0	0	0	0
Фондов	0	0	0	0
Денежного рынка	1	0	0	1
Недвижимости	0	0	42	42
Венчурных инвестиций	0	0	12	12
Прямых инвестиций	0	0	3	3
Ипотечный	0	0	0	0
Всего:	22	4	58	84

Источник: http://www.nlu.ru - Национальная Лига Управляющих.

Таблица 5.

Стоимость чистых активов работающих паевых фондов,

млн. руб на 01.01.2008

Категория	Открытые	Интервальные	Закрытые	Всего
Акций	77378,43	28294,44	226702,08	332374,95
Облигаций	14311,25	335,17	0	14646,42
Смешанных инвестиций	35010,43	14019,31	72526,29	121556,03
Индексный акций	6731,33	164,67	0	6895,99
Индексный облигаций	31,31	0	0	31,31
Фондов	1024,42	928,21	0	1952,63
Денежного рынка	295,55	0	0	295,55
Недвижимости	0	0	186229,54	186229,54
Венчурных инвестиций	0	0	30640,8	30640,8
Прямых инвестиций	0	0	70514,21	70514,21
Ипотечный	0	0	6772,61	6772,61
Всего:	134782,72	43741,79	593385,52	771910,04

Источник: http://www.nlu.ru - Национальная Лига Управляющих.

В первые пять лет своего существования ПИФы доказали профессионализм управляющих и свою жизнеспособность. Многие управляющие компании пережили дефолт, при этом они даже позволили пайщикам заработать хорошие

деньги в период кризиса. Купив пай облигационного ПИФа накануне дефолта, 14 августа 1998 года, уже через два года можно было зафиксировать прибыль в размере более 800%. Доллар за это время, например, подорожал лишь на 341%.

В следующие пять лет отрасль активно набирала обороты. По информации НЛУ, с конца 2000 года количество работающих в России паевых фондов увеличилось с 34 до 947 – почти в 30 раз. Стоимость их чистых активов выросла с 1,69 млрд. до 771,910 млрд. рублей – в 430 раз. С осени 2005 года, после мощного роста фондового рынка, резко вырос спрос на ПИФы со стороны населения. Только за последний квартал 2005 года количество счетов рыночных пайщиков увеличилось более чем на 65%, за первый квартал 2006 года – еще почти на 47%. Процесс этот продолжался и после того, как прекратился устойчивый рост фондового рынка.

В настоящий момент ПИФы стали равноправным инвестиционным инструментом, наряду с депозитами и вложениями в валюту, однако, предъявляющим к инвестору определенные требования к базовым знаниям фондового рынка. Основным преимуществом ПИФов стало то, что в отличие от других форм коллективного инвестирования, паевые инвестиционные фонды стали создаваться только после того, как Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг разработала и приняла правовую базу для них - более 30 нормативных актов. Разрабатываться нормативные акты стали с августа 1995 г., а первые ПИФы появились лишь в ноябре 1996 г. Создана значительная законодательная база для регулирования деятельности ПИФов, сочетающая, с одной стороны, прозрачность, а с другой стороны - жесткость, вследствие чего случаи банкротства и мошенничества среди паевых фондов до настоящего момента зафиксированы не были.

Так же можно выделить и ряд других преимуществ ПИФов в сравнении с другими инструментами инвестирования:

- Следствием жесткого контроля со стороны государства является прозрачность деятельности управляющих компаний. Согласно Положению ФСФР № 05-23/пз-н от 22.06.2005, УК обязаны регулярно

публиковать в печатных и электронных СМИ информацию о деятельности управляемых ими ПИФов;[15]

- Простой способ внесения и получения назад вложенных средств;
- Доступность ПИФов: благодаря развитию системы паевых фондов, даже мелкие инвесторы получили возможность доступа на фондовый рынок, ранее доступный лишь крупным игрокам инвестиционного рынка России;
- Возможность выхода на фондовый рынок с небольшой суммой для инвестирования в ценные бумаги;
- Высокий уровень ликвидности.
- Профессиональное управление сбережениями граждан: вложения средств фонда в те или иные объекты производятся на основании серьезного анализа рынка;
- Управление деньгами большого числа мелких инвесторов как единым капиталом, что значительно снижает издержки по сравнению с индивидуальным инвестированием;
- Возможность в любой момент продать паи управляющей компании и получить назад вложенные деньги вместе с приростом стоимости пая;
- Льготное налогообложение, что дает возможность инвесторам получать больший доход на вложенный капитал. Поскольку фонд платит меньше налогов, то инвесторы получают больший доход.

В ближайшие годы будет наблюдаться увеличение количества ПИФов и пайщиков. Если в стране не произойдет каких-либо серьезных политических или экономических потрясений, то российскому фондовому рынку ничто не угрожает. В таких условиях все больше иностранных и крупных российских инвесторов будут вкладывать деньги в растущую экономику России, что поспособствует росту

[15]Положение о требованиях к порядку и срокам раскрытия информации, связанной с деятельностью акционерных инвестиционных фондов и управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, а также к содержанию раскрываемой информации, утвержденное приказом ФСФР России от 22.06.2005 № 05-23/пз-н

фондового рынка. А вместе с фондовым рынком будет расти и количество граждан, желающих в него инвестировать. [16]

1.3. Место российских фондов в международном разрезе развития институтов коллективного инвестирования.

Сейчас в мире существует более 50 тысяч ПИФов, которые доступны для международных инвесторов. Появление и развитие культуры паевых фондов проходило десятилетиями, однако проверка временем доказала - механизм паевого инвестиционного фонда позволяет всем участникам процесса добиваться своих целей.

ПИФы имеют широкое распространение в США и странах Европейского союза. Конечно, заграничные паевые инвестиционные фонды имеют более долгую историю и отличаются от российских фондов. Зарубежные ПИФы, как и российские, имеют свою классификацию. Они делятся на разные группы по нескольким критериям. Так, ПИФы бывают открытые (которые выпускают и выкупают обратно акции в любой рабочий день по требованию инвестора) и закрытые (которые выпускают определенное количество акций). Паевые фонды отличаются также по направлению инвестирования. Некоторые нацелены на вложение средств в компании со средней капитализацией, некоторые ориентируются на самых крупных представителей бизнеса. Существуют ПИФы, которые вкладывают в отдельные отрасли страны.[17]

В разных странах используют различные названия коллективных инвестиционных фондов: взаимные фонды (США, Италия), закрытые инвестиционные компании (США), паевые фонды (Россия), паевые трасты и юнит трасты (Великобритания, Австралия, Новая Зеландия, Гонконг, Малайзия, Южная Африка), инвестиционные трасты (Великобритания, Япония), OEIC (Open-end Investment Companies – инвестиционные компании открытого типа – Великобритания), SICAV (Societes d'Investissements a Capital Variable –

[16] Митрофанов Павел, Самиев Павел. Держим риск под прицелом.// «Д» Штрих. - №1(40) от 14.01.2008
[17] Обзор рынка ПИФов: декабрь 2006 . - http://www.rbc.ru/reviews/pif

инвестиционные общества с переменным капиталом – Франция), инвестиционные фонды (Германия), общие фонды размещения (Швейцария). Иногда традиционные названия некоторых фондов не соответствует их правовой форме и даже могут ввести в заблуждение. Например, инвестиционные трасты в Великобритании и Японии фактически трастами не являются. Взаимные фонды США имеют корпоративную правовую форму. Тогда как взаимные фонды Италии – контрактную.

В ***США*** первые паевые фонды появились в 1924 году. Первым стал взаимный фонд Massachusetts Investors Trust, который предлагал инвестиции в акции крупнейших компаний страны. Важно, что в основе преумножения капитала на западе лежит такое понятие как взаимный фонд (mutual fond). Сегодня подобные фонды насчитывают более 90 млн. вкладчиков по всему миру. Взаимные фонды часто сравнивают с российскими ПИФами, что не совсем корректно. Основное отличие от западных фондов заключается в том, что зарубежные инвесторы могут приобретать паи на биржевом рынке, а в России инвестиционные паи приобретаются через агентов и только единицы управляющих компаний вывели их на биржи. Практика взаимных фондов предусматривает, что инвестор, передающий деньги в управление, становится пайщиком и в случае ликвидации фонда может приобрести или продать доли фонда по цене, близкой к стоимости активов. [18]

История создания трастов насчитывает не один десяток лет, но говорить о зарождении «mutual funds» принято с 1920 годов, когда они стали заниматься не столько спекуляциями, сколько инвестированием, и начали выплачивать вкладчикам дивиденды. Надо отметить, что, как и в России, ПИФы в США долгое время не были востребованы населением и не могли завоевать доверия инвесторов. Безусловно, свою роль в этом сыграл кризис мировой экономики, охвативший не только Америку, но и многие другие развитые страны. Великая депрессия привела к уничтожению фондового рынка как такового и откинула развитие индустрии коллективного инвестирования на много лет назад.

[18] Обзор рынка ПИФов: декабрь 2006 . - Опыт коллективных инвестиций на Западе - http://www.rbc.ru/reviews/pif

Только в 1940-х годах благодаря пересмотру законодательной базы, который позволил вернуть доверие потенциальных инвесторов, «mutual funds» вновь стали занимать свое место на рынке коллективных инвестиций. Видимо поэтому первое десятилетие (20-30-е годы) работы ПИФов на западе не стало выдающимся: количество фондов было небольшим, новые игроки на рынке практически не появлялись. Своеобразным стимулом для развития индустрии стало принятие в 1939 году законов "О трасте" и в 1940 году "Об инвестициях". В 50-х годах начался бурный рост фондов, которые стали привлекать до 60 млн. долларов в год.

Своеобразным рубежом для ПИФов стали 70-80-е годы, когда на рынке коллективных инвестиций начался "бум". Главной причиной популяризации доверительного управления и роста вложений в ПИФы стали высокая доходность и низкие процентные ставки банков. Эти факторы также сыграли свою роль в повышении популярности паевых фондов в России. Таким образом, количество пайщиков в США стало расти в геометрической прогрессии. Сначала возникли валютные ПИФы, ориентированные на вложения в иностранные валюты. Они особенно пользовались спросом у мелких инвесторов, которые не могли работать с подобными инструментами самостоятельно. В конечном итоге, в США заработали инвестиционные "супермаркеты", позволяющие инвесторам одновременно в одном месте приобретать паи различных типов и категорий фондов. Эти своеобразные фонды фондов стали настолько востребованы, что наиболее консервативные управляющие компании, не решившиеся представить свои активы в подобных фондах, несли убытки и вынуждены были пересматривать свою стратегию. Развитие подобных супермаркетов можно наблюдать сейчас в России. Именно с помощью них многие УК продвигают свои продукты в регионах.

По данным американского Investment Company Institute (ICI), в конце 2006 года в США работало 8120 взаимных фондов (см. таблицу 6). В России, по данным Национальной лиги управляющих, на 01.12.2006, насчитывалось 594 публичных ПИФа - по этому показателю мы соответствовали американскому рынку образца 1980 года. Таким образом, США для достижения этой цифры понадобилось 40 лет, в то время как России - только 10 лет. Стоит отметить, что численность населения США в 2006 году перешагнула отметку 300 млн. человек, в то время как в России

была ниже 150 млн. И если в США сегодня один фонд приходится на каждые 37 тыс. жителей, то в России - более чем на 370 тысяч.

Таблица 6

Взаимные фонды в США.

Годы	СЧА (миллиарды $)	Качество фондов	Количество видов фондов
1940	$0,45	68	–
1945	1,28	73	–
1950	2,53	98	–
1955	7,84	125	–
1960	17,03	161	–
1965	35,22	170	–
-	-	-	-
1990	1 065,19	3 079	3 177
1991	1 393,19	3 403	3 587
1992	1 642,54	3 824	4 208
1993	2 069,96	4 534	5 562
1994	2 155,32	5 325	7 697
1995	2 811,29	5 725	9 007
1996	3 525,80	6 248	10 352
1997	4 468,20	6 684	12 002
1998	5 525,21	7 314	13 720
1999	6 846,34	7 791	15 262
2000	6 964,63	8 155	16 738
2001	6 974,91	8 305	18 023
2002	6 390,36	8 244	18 985
2003	7 414,40	8 126	19 319
2004	8 106,94	8 041	20 030
2005	8 904,82	7 975	20 550
2006	10 413,62	8 120	21 260

Источник: http://www.ici.org - Investment Company Institute (ICI)

Паями более чем 8 тысяч взаимных фондов в США в 2007 году управляло около 500 компаний. Таким образом, в расчете на одну компанию приходилось около 16 фондов. В России же активами 947 публичных ПИФов управляли 256 управляющих компаний – это приблизительно по 3,5 ПИФа на компанию. Разрыв более чем пятикратный. Разница в объемах средств под управлением и количестве пайщиков в российских ПИФах и фондах США очень большая. Цифры говорят, что по итогам 2007 г. российские ПИФы уступали фондам США в стоимости активов под управлением более чем в 1800 раз - $10 414 млрд. в США и $5,7 млрд. в России.

По количеству пайщиков мы отстаем примерно в 100 раз - в США инвестируют в фонды примерно 30% населения, а в России - всего около 0,3%. Это дает нам наглядное представление о том, какой путь развития прошел рынок коллективных инвестиций в США и какой путь предстоит пройти российскому рынку.

Что же касается количества денег, которые каждый пайщик инвестирует в фонды, то по статистике, средний американский инвестор фонда инвестирует средств в 6,5 раз больше, чем российский пайщик. Отчасти это объясняется отставанием России от США по среднему доходу на душу населения. Одна американская семья имеет акции в среднем четырех взаимных фондов. Причем, 70% пайщиков являются таковыми не менее 10 лет. 84% американцев - акционеров взаимных фондов - готовы принять на себя средний или высокий риск ради хорошей доходности, поэтому 80% жителей США держат свои средства в фондах акций.

Существует несколько причин, заставляющих треть населения США инвестировать во взаимные фонды. Во-первых, инвестиции в фонд - это возможность вложить даже небольшую сумму в ценные бумаги большого количества различных компаний. Ведь покупая даже одну акцию взаимного фонда или один пай ПИФа, инвестор приобретает долю общего инвестиционного портфеля, состоящего из большого количества различных акций и (или) облигаций. Во-вторых, доходность, которую демонстрируют рисковые и умеренные фонды, значительно превышает доходность банковских депозитов. Конечно, ни американские взаимные фонды, ни российские ПИФы не растут линейно. Всегда существует риск снижения стоимости пая на том или ином интервале времени. Немногочисленных российских пайщиков также привлекает высокая доходность рисковых ПИФов. Большинство из них не отталкивает и высокий уровень риска. В остальном же, портрет российского пайщика выглядит сегодня довольно неопределенно. Объясняется это тем, что в России только начинается активное развитие индустрии паевых фондов, и к вложениям средств в ПИФы одновременно приобщаются совершенно разные категории населения.

Зарубежные уроки инвестирования позволяют российским компаниям перенимать западный опыт, ведь уникальных условий для фондового рынка не

существует. С учетом многолетнего опыта и стабильности дохода, ПИФы воспринимаются американцами как норма отношений гражданина и государства и государства и бизнеса. Для России, в которой ПИФы находятся на стадии развития, относительно развития коллективных инвестиций на западе, опыт США может оказаться очень полезным. Возможно, пенсионная реформа станет стимулирующим фактором в развитии индустрии ПИФов и привнесет приток денежных средств на рынок коллективных инвестиций России.

Что касается ***Европейского союза***, то здесь подобные фонды появились более двухсот лет назад, изначально - в Германии, но наиболее широкое распространение они получили уже в Великобритании в начале XIX в. В Европе вложение средств частных инвесторов в ценные бумаги инвестиционных фондов стало традиционным явлением. Развитие инвестиционных фондов происходит в странах Евросоюза поступательно как с количественной точки зрения, так и с точки зрения усовершенствования регулирования данного рыночного института в рамках экономического и валютного союза. [19]

На рисунке 2 представлено процентное соотношение активов сосредоточенных в мировых фондах, по регионам. Доля активов сосредоточенных в европейских фондах составляет 34% - это достаточно весомая доля в мировом разрезе.[20]

Рисунок 2

[19] Хуснитдинов Петр. Инвестиционные фонды в Европейском союзе.//Рынок ценных бумаг. – 2007. - №19
[20] http://www.ici.org - Investment Company Institute (ICI)

Можно полагать, что сегодня тенденции развития инвестиционных фондов как институтов европейской экономики, наиболее прогрессивны по сравнению с остальным миром и в будущем будут выступать ориентирами для других экономик. Опыт Европейского союза представляется интересным и значимым, в том числе и для нашей страны, где индустрия инвестиционных фондов имеет совсем короткую историю.

По данным НАУФОР, количество частных инвесторов в России уже сейчас составляет примерно 530-550 тыс. человек. В сравнении с численностью экономически активного населения страны (68,3 млн. чел.) это около 0,8%. Для сравнения: в Польше инвесторами паевых фондов являются около 10% работоспособного населения страны, а в Испании – более 30%.

Россия по уровню дохода на душу населения имеет неплохие показатели, однако в инвестиционной активности уступает многим странам с более низким уровнем доходов населения. Так, в Индии уровень дохода на душу населения (по паритету покупательской способности) в 3,1 раза ниже, чем в России, а доля населения, инвестирующего в акции, в 6 раз выше. Или, например, в Китае уровень дохода ниже в 1,8 раза, а доля населения, инвестирующего в акции, выше в 56 раз. По размеру открытых и интервальных ПИФов Россия в среднем в 10 раз уступает европейским странам и примерно в 60-70 раз - США. В Таблице 7 приведены данные о количестве фондов в разных странах мира.

Таблица 7

Количество взаимных фондов в мире.

Количество взаимных фондов в мире (данные на конец года)									
		1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**
Всего в мире		**52 746**	**51 692**	**52 849**	**54 110**	**54 569**	**55 524**	**56 868**	**61 506**
Америка		**11 499**	**12 676**	**13 449**	**13 884**	**13 921**	**14 064**	**13 764**	**14 477**
	Аргентина	224	226	219	211	186	186	200	223
	Бразилия	1 760	2 097	2 452	2 755	2 805	2 859	2 685	2 907
	Канада	1 328	1 627	1 831	1 956	1 887	1 915	1 695	1 764
	Коста Рика	N/A	122	115	128	129	115	110	100
	Мексика	280	305	350	364	374	411	416	437
	США	7 791	8 155	8 305	8 244	8 126	8 041	7 975	8 120
	Чили	116	144	177	226	414	537	683	926

Европа		**22 095**	**25 524**	**26 821**	**28 972**	**28 541**	**29 306**	**30 060**	**32 800**
	Австрия	693	760	769	808	833	840	881	948
	Бельгия	784	918	1 041	1 141	1 224	1 281	1 391	1 549
	Великобритания	1 618	1 766	1 749	1 787	1 692	1 710	1 680	1 903
	Венгрия	87	86	89	90	96	97	91	92
	Германия	895	987	1 077	1 092	1 050	1 041	1 076	1 199
	Греция	208	265	269	260	265	262	247	247
	Дания	292	394	451	485	400	423	471	494
	Ирландия	1 060	1 344	1 640	1 905	1 978	2 088	2 127	2 339
	Испания	2 150	2 422	2 524	2 466	2 471	2 559	2 672	3 235
	Италия	816	967	1 059	1 073	1 012	1 142	1 035	989
	Лихтенштейн	N/A	N/A	N/A	111	137	171	200	233
	Люксембург	5 023	6 084	6 619	6 874	6 578	6 855	7 222	7 919
	Нидерланды	348	494	N/A	680	593	542	515	473
	Норвегия	309	380	400	419	375	406	419	524
	Польша	62	77	94	107	112	130	150	157
	Португалия	214	195	202	170	160	163	169	175
	Россия	27	37	51	57	132	210	257	358
	Румыния	N/A	16	24	20	20	19	23	32
	Словакия	N/A	N/A	N/A	N/A	37	40	43	43
	Турция	N/A	N/A	N/A	242	241	240	275	282
	Финляндия	176	241	275	312	249	280	333	376
	Франция	6 511	7 144	7 603	7 773	7 902	7 908	7 758	8 092
	Чехия	62	70	65	76	58	53	51	58
	Швейцария	348	368	313	512	441	385	510	609
	Швеция	412	509	507	512	485	461	464	474
Азия и Тихий океан		**18 892**	**13 158**	**12 153**	**10 794**	**11 641**	**11 617**	**12 427**	**13 479**
	Австралия	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Гон- Конг	832	976	952	942	963	1 013	1 009	1 099
	индия	155	234	297	312	350	394	445	468
	Корея	13 606	8 242	7 117	5 873	6 726	6 636	7 279	8030
	Новая Зеландия	622	607	588	577	563	553	563	613
	Пакистан	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	31
	Тайвань	218	288	312	351	401	445	459	447
	Филиппины	15	18	20	21	21	24	32	38
	Япония	3 444	2 793	2 867	2 718	2 617	2 552	2 640	2753
Африка		**260**	**334**	**426**	**460**	**466**	**537**	**617**	**750**
	Южная Африка	260	334	426	460	466	537	617	750

Источник: http://www.ici.org - Investment Company Institute (ICI)

Статистические данные Приложения 3 свидетельствуют о высокой степени популярности инвестиционных фондов в большинстве экономик стран - членов ЕС.

На конец 2006 г. сумма чистых активов инвестиционных фондов превысила половину общеевропейского ВВП и достигла почти 7,5 трлн. долл. Такие колоссальные средства, более чем в 4 раза превышающие ВВП нашей страны, переданы в управление европейским управляющим компаниям. Масштаб цифр позволяет подтвердить вывод о серьезной роли инвестиционных фондов в экономике Евросоюза, о значительной зрелости европейского рынка коллективного инвестирования, в отличие, например, от российского, где фонды располагают активами, едва перекрывающими 0,3% ВВП.

В Приложении 3 представлена динамика суммы чистых активов инвестиционных в мире за период 2000-2006 гг.

Опыт становления и развития рынка коллективных инвестиций в США и в Европе может служить руководством для предотвращения ошибок в практическом развитии паевых инвестиционных фондов в России, анализа и разработок концепций привлечения частного инвестора в национальный инвестиционный процесс. Российская экономика испытывает острую необходимость в инвестициях. Привлечение на взаимовыгодных условиях денежных средств частных и институциональных инвесторов при посредничестве нового финансового института коллективных инвестиций может внести положительные тенденции в развитии финансового рынка, способствовать оживлению промышленности и увеличению доходов граждан.

Глава 2 Анализ количественный и качественный в структуре рынков коллективного инвестирования.

2.1. Основные тенденции развития институтов коллективного инвестирования

В деятельности ПИФов маркетинг, как способ и средство привлечения клиентов, занимает особое место. Немаловажной задачей является создание условий, способствующих удержанию привлеченных пайщиков: одно из неоспоримых прав владельцев инвестиционных паев открытых и интервальных инвестиционных фондов – право требования выкупа паев.

Размещение и выкуп паев – процессы, идущие параллельно, и управляющая компания не в праве прекратить операции по выкупу паев, не прекратив их размещение, что требует постоянного поддержания интереса клиентов к фонду. В итоге, на рынке коллективного инвестирования победителем будет тот, чья маркетинговая программа будет включать грамотную и продуманную рекламу, хорошо организованную агентскую сеть, и демонстрацию высоких инвестиционных результатов.

Конечно, перед тем как разрабатывать и воплощать в жизнь маркетинговые программы и организовывать продажи, необходимо собрать и проанализировать большой объем информации с целью определения:

- Что представляет собой потенциальный клиент паевого инвестиционного фонда (социально-экономическая группа, возраст, уровень доходов и т.д.)
- Какие способы продвижения финансовых услуг на рынке наиболее эффективны.
- Что представляет собой конкурентный рынок, его сильные и слабые стороны.

Опубликованные недавно данные социологов свидетельствуют: население России плохо информировано о том, каким образом можно вложить накопленные деньги. Многие респонденты не имеют представления о том, что такое акции, где их можно приобрести и какую выгоду от этого иметь. Большинство россиян даже не задумываются о том, что свободные денежные средства можно прибыльно вкладывать в различные финансовые инструменты. Тем не менее, анализ инвестиционных настроений граждан, частные исследования клиентского спроса, проведенные управляющими компаниями, получившими лицензии на управление

имуществом паевых фондов, показали, что в России существует достаточно большая группа населения, которая готова инвестировать свои средства в инструменты финансового рынка.

Уровень знания россиян о ценных бумагах имеет общий характер. Про то, что в РФ существуют акции, знают 51% наших граждан, а про ПИФы – только 15%, хотя покупка паев широко рекламируется, и паи фондов являются более доступными инструментами.[21] Население плохо представляет, в чем суть акций как инвестиционного инструмента: 31% считают, что по дивидендам доход больше, чем от перепродажи. Не представляют себе граждане, где покупать акции – лишь 16% упомянули брокерскую, инвестиционную или управляющую компании, остальные либо затруднились с ответом (19%), либо называли предприятие-эмитент (33%), банк или биржу. Опрос показал, что активный интерес к вложению в ценные бумаги есть у 15% россиян. Это по большей части либо молодежь до 32 лет, либо граждане с доходом выше среднего.

Рисунок 3

Рисунок 4

[21] http://www.e-commers.ru/content/view/1449/55/ - 06.12.2007 | Рубрика: Инвестирование | « ПИФы поборются за средства россиян»

Источник: http://nacfin.ru - Национальное Агентство Финансовых Исследований

Сегодня существует множество финансовых инструментов, способных преумножить или хотя бы сохранить денежные средства – это рублевые и валютные банковские вклады, паевые инвестиционные фонды, инвестиции в драгоценные металлы.

Выбор инвестора, зависит, прежде всего, от целей, которые он перед собой ставит. Хочет ли инвестор преумножить свой капитал или просто сохранить накопленные средства. Выбор также зависит и от уровня риска, который он готов понести. Если инвестор ставит перед собой цель просто сохранить заработанные средства, то лучший вариант – это банковский депозит.[22] Это вложение, которое обеспечивает инвестору минимальный уровень риска, т.к. на сегодняшний момент вкладчику полностью гарантирован возврат вложенных средств и процентов. Даже если у банка возникнут трудности с выплатами, государство, в соответствии с действующим законодательством, вернет пострадавшему вкладчику сумму в пределах 400 тыс. рублей. По некоторым прогнозам, в следующем году инфляция в России окажется несколько ниже нынешних 11–12%, но останется достаточно высокой. Это означает, что с помощью банковского депозита возможно только

[22] http://www.e-commers.ru/content/view/1478/55/ - 16.12.2007 | Рубрика: Инвестирование | «Куда вложить деньги в 2008 году»

сберечь свои денежные средства или увеличить вложения на совсем незначительную сумму.

Другим способом вложения свободных средств инвесторов, помимо банковского депозита, является покупка пая в паевом инвестиционном фонде. Данный инструмент может принести серьезный доход при успешном стечении обстоятельств, но при этом обладает значительным уровнем риска, так как основу инвестиционных портфелей нынешних ПИФов составляют ценные бумаги российских эмитентов, вложения в которые являются более рискованными по сравнению с вложениями в иностранные ценные бумаги. И к тому же российский фондовый рынок очень подвержен влиянию различных макроэкономических факторов и зависит от ситуации на крупнейших фондовых площадках мира.

От того, какой инструмент выберет инвестор, зависит размер потенциального дохода от вложений. На сегодняшний день на рынке коллективного инвестирования сложилась достаточно непростая ситуация. Несмотря на хорошие результаты в первом квартале 2007 года, когда наблюдался приток пайщиков, во втором и третьем квартале этот приток снизился и даже перешел в отток. Далее с января 2008 года наблюдается приток стоимости чистых активов, однако этот приток осуществлялся только лишь за счет прироста фондов недвижимости. Данные таблицы 8 также подтверждают, то, что прирост СЧА происходил за счет увеличения количества фондов недвижимости. [23]

Таблица 8

Прирос стоимости чистых активов паевых фондов в 2008 году.

Прирост СЧА паевых фондов, млн. руб за период 01.01.2008-01.05.2008				
Категория	Открытые	Интервальные	Закрытые	Всего
Акций	-10607,75	-3933,49	-2171,62	-16712,86
Облигаций	1863,01	177,25	0,00	2040,26
Смешанных инвестиций	-3925,72	-1140,75	-2907,12	-7973,59
Индексный акций	-783,73	-164,67	0,00	-948,40
Индексный облигаций	-30,34	0,00	0,00	-30,34
Фондов	-148,75	-51,97	0,00	-200,72
Денежного рынка	228,06	0,00	0,00	228,06
Недвижимости	0	0	36925,45	36925,45
Венчурных инвестиций	0	0	3400,92	3400,92

[23] http://www.e-commers.ru/content/view/1449/55/ - 06.12.2007 | Рубрика: Инвестирование | « ПИФы поборются за средства россиян»

Прямых инвестиций	0	0	6006,20	6006,20
Ипотечный	0	0	-486,97	-486,97
Всего:	-13405,22	-5113,62	40766,86	22248,01

Источник: http://www.nlu.ru - Национальная Лига Управляющих.

Таблица 9

Прирост количества паевых фондов в 2008 году.

Прирост количества работающих паевых фондов за период 01.01.2008-01.05.2008				
Категория	Открытые	Интервальные	Закрытые	Всего
Акций	17	6	4	27
Облигаций	2	0	0	2
Смешанных инвестиций	5	3	2	10
Индексный акций	7	-1	0	6
Индексный облигаций	0	0	0	0
Фондов	-1	1	0	0
Денежного рынка	2	0	0	2
Недвижимости	0	0	72	72
Венчурных инвестиций	0	0	1	1
Прямых инвестиций	0	0	1	1
Ипотечный	0	0	0	0
Всего:	32	9	80	121

Источник: http://www.nlu.ru - Национальная Лига Управляющих.

Согласно данным Национальной лиги управляющих, отток средств из ПИФов в феврале 2008 года составил 2915,89 млн. рублей. Приток составил всего 2750,86 млн. руб. Причем наибольший отток (320,89 млн. рублей) пришелся на фонд «Тройка Диалог – Добрыня Никитич». Больше всех (1019 млн. рублей) привлек открытый ПИФ «Лукойл Фонд консервативный». Даже по этим немногим данным можно судить о том, что на рынке наблюдается поступательное снижение активности инвесторов.

Таблица 10

Отток и приток средств паевых фондов. Февраль 2008 года.

№	Паевой фонд	Тип	Кат	УК	Привлечение, млн. руб.
1	Лукойл Фонд консервативный	О	О	Уралсиб	1019,39
2	Альфа-капитал Металлургия	О	А	Альфа-капитал	202,07
3	Лукойл Фонд первый	О	А	Уралсиб	184,56
4	Трубная площадь-Российская металлургия	О	А	УК Банка Москвы	128,26
5	КИТ Фортис-Премиум. Фонд сбалансированный	О	С	КИТ Фортис Инвестментс	105,56
6	Тройка Диалог-Металлургия	О	А	Тройка Диалог	81
7	Тройка Диалог-Илья Муромец	О	О	Тройка Диалог	75,03

8	Ломоносов	О	С	Ломоносов	48,36
9	Газпромбанк-Сбалансированный	О	С	Газпромбанк-Управление активами	41,95
10	МДМ-мир фондов * с 07.02.2008	О	Ф	МДМ	40,15
				Всего приток:	**2750,86**
	……				
455	Альфа-капитал Электроэнергетика	О	А	Альфа-капитал	-73,11
456	Биржевая площадь-Индекс ММВБ	О	ИА	УК Банка Москвы	-83,49
457	Ригрупп-Фонд Единство	О	С	РИГрупп-Управление активами	-96,99
458	КИТ Фортис-Индекс ММВБ	О	ИА	КИТ Фортис Инвестментс	-101,28
459	ДВС Фонд смешанных инвестиций	О	С	ДВС Инвестмент	-106,87
460	Альфа-капитал Акции	О	А	Альфа-капитал	-122,16
461	Петр Столыпин	О	А	ОФГ Инвест	-131,17
462	КИТ Фортис-Российская электроэнергетика	О	А	КИТ Фортис Инвестментс	-138,4
463	ВТБ-Индекс ММВБ	О	ИА	ВТБ Управление активами	-143,31
464	Тройка Диалог-Добрыня Никитич	О	А	Тройка Диалог	-320,83
				Всего отток	**2915,89**

Источник: Национальная Лига Управляющих - http://www.nlu.ru

Таблица 11

Отток и приток средств паевых фондов за 2008 год.

Всего привлечено в открытые фонды	
Облигаций	875,6
Фондов	11,01
Всего приток:	886,61
Денежного рынка	-14,56
Индексные облигаций	-16,47
Смешанных инвестиций	-243,47
Индексные акций	-323,02
Акций	-454,09
Всего отток:	-1051,61
Сальдо:	-164,99

Подобная ситуация отчасти положительно влияет на развитие рынка коллективного инвестирования и на работу УК. Снижение активности инвесторов заставляет многие УК пересмотреть стратегию развития, разрабатывать все новые проекты и вводить новые продукты. Управляющие компании рассчитывают на

привлечение в свою отрасль новых инвесторов или пытаются удержать уже имеющихся.

Для того чтобы привлечь новых инвесторов, управляющие компании прибегают к различным методам. Многие обновляют или расширяют «линейку» своих фондов, тем самым, предлагая больше возможности и разнообразия для вложения денежных средств. Это также дает инвесторам большие возможности для диверсификации своего портфеля. УК используют различные, даже самые не существенные новинки для продвижения своей продукции на рынок.

Многие управляющие компании в своем стремлении привлечь новых или удержать уже имеющихся клиентов, используют различные методы и стратегии.

1. **<u>Традиционные маркетинговые методы:</u>**
   - *наружная реклама и другие традиционные виды рекламы;*
   - *проведение розыгрышей паев;*
   - *«вирусный» маркетинг;*
   - *проведение презентаций на предприятиях;*
   - *«активные» продажи;*
   - *метод «холодных звонков»;*
   - *бесплатные консультации;*
   - *проведение семинаров по основам инвестирования в ценные бумаги.*
2. **<u>Методы улучшения качества сервиса:</u>**
   - *расширение клиентской сети за счет вовлечения брокерских компаний в систему сбыта.*

Например, группа «Алор+» объявила о начале работы принципиально нового сервиса «Паи через брокера». Если раньше покупать паи дистанционно можно было либо посредством использования т.н. интернет-пифинга у отдельных УК, либо через систему интернет-трейдинга на бирже, то «Алор+» дает клиентам возможность приобретать паи более чем 30 ПИФов сразу у нескольких УК на внебиржевом рынке. Речь идет о тех ПИФах, которые не представлены

на бирже. Приобретенные с помощью сервиса паи будут храниться в депозитарии «Алора».[24]

Это значительно упрощает совершение операций, т.к. клиенту не нужно получать выписки и хранить их, вся необходимая информация хранится у брокера и будет доступна из отчета брокера. Для того чтобы приобрести паи с использования этого сервиса, необходимо открыть брокерский счет и подписать необходимые документы, клиент также может подавать брокеру заявки на покупку или продажу паев. Однако за подобные операции клиент будет обязан, кроме традиционных надбавок и скидок, выплачивать комиссионные контрагенту (0,5% от суммы сделки) и брокеру (0,5% от суммы сделки). Подобное нововведение должно привлечь потенциальных клиентов к рынку ПИФов, паи которых не торгуются на бирже.

- *использование электронных терминалов оплаты.*

Еще одно новшество предлагает УК «Газпромбанк – управление активами». Пайщики этой управляющей компании теперь могут оплачивать паи через банкоматы Газпромбанка, расположенные в Москве и Московской области. По некоторым прогнозам, к концу 2008 года оплату паев будут поддерживать банкоматы по всей стране. Технология эта не новая, в сентябре 2007 года аналогичный сервис уже запустила УК Банка Москвы. Однако через банкоматы можно лишь докупать паи, а для того чтобы приобрести их впервые либо погасить, необходимо обратиться в офис УК, либо к агенту. Программное обеспечение модернизированных банкоматов имеет соответствующие возможности для покупки паев, причем осуществить эти операции Газпромбанк позволяет с помощью карт любых банков.[25]

Чтобы УК могла реализовать продажу паев через банкоматы, в правилах ПИФа должна быть предусмотрена возможность безналичной оплаты паев, что является обычной практикой для УК. Если в правилах фонда это прописано, то каким именно образом будет проводиться оплата, не важно. Фактически через банкомат клиент не приобретает паи, а лишь оплачивает их — на основании многоразовой

[24] «Д»- штрих №3 Февраль 2008 /«Паи нетрадиционного распространения».
[25] «Паи доступны через банкомат» - “D”-штрих№24 (39) от 17 декабря 2007.

заявки, поданной при первом приобретении паев. Это весьма облегчит операции по покупки паев и может привлечь новых клиентов, которые предпочитают не тратить время на встречу с агентами по продажам и не посещать офисы продаж. Тем более что современные банкоматы дают возможность их пользователям совершать множество полезных операций, таких как оплата сотовой связи, Интернет-связи, коммунальных платежей, внесение взносов по кредиту и т.д. И если появится возможность через банкомат оплачивать паи, то это, безусловно, положительно отразится на увеличении клиентов ПИФов.

- *SMS-оповещения и реклама.*

Многие управляющие компании в своем стремлении прилечь новых инвесторов идут на небывалые эксперименты и вводят все новые услуги. Например, Управляющая Компания «Финам-менеджмент» предложила передавать инвесторам самую важную информацию о паевых фондах с помощью SMS. Короткие сообщения содержат данные по стоимости пая и ее динамике, а также по операциям с паями. Пользоваться услугой можно разово (по интересующему потенциального клиента ПИФу) или на постоянной основе.

Это, конечно, не новый продукт, но, несомненно, привлекает внимание. Тем более что многие инвесторы не имеют возможности тратить свое время на встречу с инвестиционными агентами для получения всей необходимой информации о том или ином ПИФе. Подобные же услуги облегчают получение информации, или просто дают возможность познакомиться с новыми продуктами УК, сообщают о положительных (отрицательных) результатах инвестиционной стратегии, выбранной Управляющей компанией.

- *Кредитование покупки паев.*

Еще одно новшество предлагает Банк Москвы: в конце 2008 года он собирается начать выдавать кредиты на покупку паев открытых фондов управляющей компании Банка Москвы. Займы сроком до 1 года будут предоставляться под 12% годовых в рублях (плюс 500 руб. комиссии за выдачу кредита). Клиент должен

будет внести 25% суммы покупаемых паев, остальные 75% банк дает в кредит. Минимальный размер кредита – 100000 руб.[26]

Однако следует обратить особое внимание на то, что с начала года 15%-ную доходность показали только пять из 12 фондов УК Банка Москвы (см. таблицу 12). Чтобы операция стала прибыльной для клиента, за год пай должен подорожать на 15%. Так как, кроме 12%-ной ставки по кредиту инвестору придется заплатить надбавку при покупке паев (1% для инвестируемой суммы в 100000 – 250000 руб.), и налог в размере 13% от прироста стоимости пая. В результате, чтобы инвестор получил прибыль от таких операций, ПИФ должен показать очень высокую доходность.

Таблица 12

Рейтинг паевых инвестиционных фондов УК «Банка Москвы»

ПИФы УК Банка Москвы по доходности на 25.12.2007						
№	Паевой фонд	Тип	Кат	с начала года	6 мес.	1 год
1	Охотный ряд-Российский потребительский сектор	О	А		-11,26%	
2	Рождественка	О	С	10,61%	5,92%	14,31%
3	Рублевка–Фонд денежного рынка	О	Д			
4	Триумфальная площадь-Российская нефть	О	А	-1,72%	21,54%	-0,79%
5	Трубная площадь-Российская металлургия	О	А	37,76%	26,57%	40,57%
6	Останкино-Российская связь	О	А	19,32%	17,89%	23,48%
7	Олимпийский проспект–Сочи 2014	О	А			
8	Манежная площадь-Российские акции	О	А	16,08%	12,79%	21,76%
9	Красная площадь-АКГУ	О	А	13,05%	8,72%	18,04%
10	Звездный бульвар-Звезды РФР	О	А	6,05%	11,02%	10,41%
11	Замоскворечье-Российская энергетика	О	А	24,52%	-1,31%	28,69%
12	Волхонка-Российские облигации	О	О	3,78%	0,65%	4,01%

- *Участие в управлении фондом.*

УК «Финам» создала ПИФ «Народный» с интерактивными свойствами. Новизна состоит в том, что пайщикам предоставляется возможность участвовать в управлении фондом: его текущая инвестиционная стратегия формируется на основе портфелей, построенных пайщиками, причем с учетом весов, которые отражают их мастерство. Самые успешные клиенты получают ежегодное вознаграждение в размере 2% от стоимости чистых активов фонда. Целевая аудитория «Народного» — инвесторы, которые, с одной стороны, не хотят

[26] «Вредные кредиты» - Ведомости №245 (2019) от 29 декабря 2007.

торговать на собственный страх и риск, а с другой — не склонны пассивно наблюдать, куда вкладываются их денежные средства. Данный ПИФ, действующий с апреля 2007 года, пока не выделяется особенно высокой доходностью, но сама идея достаточно интересна.[27]

3. **Расширение продуктовой линейки:**

- *Паи для мусульман.*

В мировой практике давно существуют финансовые продукты, предназначенные для различных групп инвесторов, в том числе и конфессиональных. Так, в августе прошлого года международное индексное агентство Dow Jones разработало специальный “исламский” индекс для стран BRIC, в который вошли 58 крупнейших компаний мира. Теперь подобный специальный инвестиционный продукт появился и в России. В 2007-ом году УК БКС вывела на рынок открытых паевых инвестиционных фондов акций «БКС — Фонд «Халяль», который стал уникальным на российском рынке коллективных инвестиций. В состав фонда входят только те акции российских компаний, которые включены в “Перечень ценных бумаг, согласованных для инвестирования в соответствии с принципами Ислама”. Сегодня в России проживает более 20 млн. мусульман, однако до сих пор коллективные инвестиции были недоступны для них с точки зрения законов ислама. «БКС — Фонд «Халяль» открыл возможности финансового рынка для российских мусульман, которые могут быть уверены в том, что их денежные средства будут направлены только в разрешённые исламом финансовые инструменты.[28]

- *Паи, ориентированные на определенные проекты.*

Одной из популярных в 2007 году тем при выведении на рынок новых продуктов коллективного инвестирования стало создание фондов, связанных с проведением в Сочи Олимпийских игр 2014 года. УК Банка Москвы в октябре 2007 сформировала ОПИФ «Олимпийский проспект — Сочи 2014», который инвестирует в акции компаний, ориентированных на инвестиционный спрос. При

[27] Сухова Юлия. Будущее ПИФов. //Финам. – 02.02.2007
[28] Зубкова Светлана. В России появился ПИФ для мусульман. // http://www.rb.ru/topstory/economics

этом особое внимание уделено компаниям, работающим в Южном федеральном округе и имеющим перспективы расширения бизнеса в связи с подготовкой к Олимпиаде.

Также в конце декабря 2007 года и «Максвелл Эссет Менеджмент» сформировала ОПИФ акций «Максвелл Олимпийский», который планирует инвестирование в акции российских компаний, в том числе — связанных с реализацией проектов подготовки к Олимпийским играм.

- *Паи, ориентированные на состоятельных инвесторов – «паевой бутик».*

Сразу две управляющие компании — «Норд-капитал» и «КИТ Фортис инвестментс» — объявили о запуске новых для нашего рынка ПИФов. Это инвестиционные фонды, ориентированные на состоятельных людей («вход» в фонд начинается от 1 млн. руб.), размер капитала которых, тем не менее, не позволяет воспользоваться услугами полноценного доверительного управления (возможность пользоваться услугами доверительного управляющего, как правило, предоставляется клиентам, готовым передать в управление суммы не менее $100 тыс.). Привлекать таких клиентов компании планируют по-разному. «Норд-капитал» установил минимальные для рынка комиссии (высокие комиссии в розничных фондах обусловлены необходимостью обслуживать большое число счетов). Поскольку ПИФы рассчитаны на узкий круг инвесторов, число клиентов в них будет невелико, что позволит снизить комиссию за управление и скидку при погашении, а также избавиться от надбавок. В «КИТ Фортис» делают ставку на оригинальную стратегию - в портфель фонда обещают включить структурные продукты и паи ЗПИФ недвижимости - вознаграждение УК будет зависеть от доходности, а отчетность станет подробнее, чем у простых ПИФов.[29]

Конечно, все вышеперечисленные нововведения являются не кардинальными изменениями на рынке коллективного инвестирования, но, безусловно, положительно сказываются на активности привлечения клиентов. Эти изменения говорят о растущей популярности паевых инвестиционных фондов у розничных инвесторов.

[29] «Паевой бутик» “D”-штрих

В будущем рынок потребует от управляющих более тесного взаимодействия с клиентом. Информационная открытость становится одним из главных факторов успешности бизнеса по управлению активами.

Рост рекламной активности большого числа управляющих компаний выявил несколько проблем. Во-первых, прежние методы воздействия на клиентов, прежде всего – распространение информации о доходности фонда за прошлые периоды времени – действуют не так эффективно, как раньше. Теперь долгосрочный успех УК основывается на ее фундаментальных характеристиках, профессионализме менеджмента и сотрудников компании.

Снижение уровня концентрации активов под контролем крупнейших игроков рынка, рост требовательности клиентов требуют от управляющих более четкого позиционирования своего бренда и активного продвижения линейки услуг. Успех управляющей компании на усложняющемся рынке определяет уже не величина рекламного бюджета, а факторы долгосрочной конкурентоспособности, качественное раскрытие информации о ключевых аспектах бизнеса компании. Задумываться над своим имиджем стало все большее число компаний. Конкуренция на данном рынке с каждым годом усиливается. Поэтому для привлечения новых клиентов компании опираются на свои конкурентные преимущества, чтобы повысить качество оказываемых услуг. На рынке будет и дальше продолжаться борьба за новые идеи.

2.2. Особенности отраслевых паевых инвестиционных фондов.

В течение последних нескольких лет индустрия коллективных инвестиций в Российской Федерации переживает настоящий бум, сопровождающийся стремительным увеличением количества паевых инвестиционных фондов и управляющих компаний, ростом величины активов, находящихся под их управлением, а также углублением специализации фондов.

В настоящий момент многие управляющие компании предлагают инвесторам стандартный набор ПИФов: фонд акций, смешанный фонд и фонд облигаций, придерживающиеся агрессивной, умеренной и консервативной стратегии

соответственно. Однако помимо традиционных ПИФов у частных инвесторов есть возможность приобрести паи отраслевых паевых инвестиционных фондов. Также отраслевые фонды называют секторными фондами.[30]

Отраслевые ПИФы инвестируют денежные средства пайщиков в ценные бумаги (преимущественно акции и облигации) компаний, работающих в какой-то одной отрасли или в смежных отраслях экономики. Появление в России подобных специализированных продуктов говорит о переходе рынка коллективных инвестиций на более высокий уровень развития. В борьбе за клиента управляющие стремятся заинтересовать потенциальных пайщиков новыми возможностями и инвестиционными идеями. С развитием отечественного фондового рынка и с увеличением количества проводимых российскими компаниями IPO стало расти число ликвидных бумаг, из которых теперь возможно сформировать диверсифицированный портфель четкой отраслевой направленности. [31]

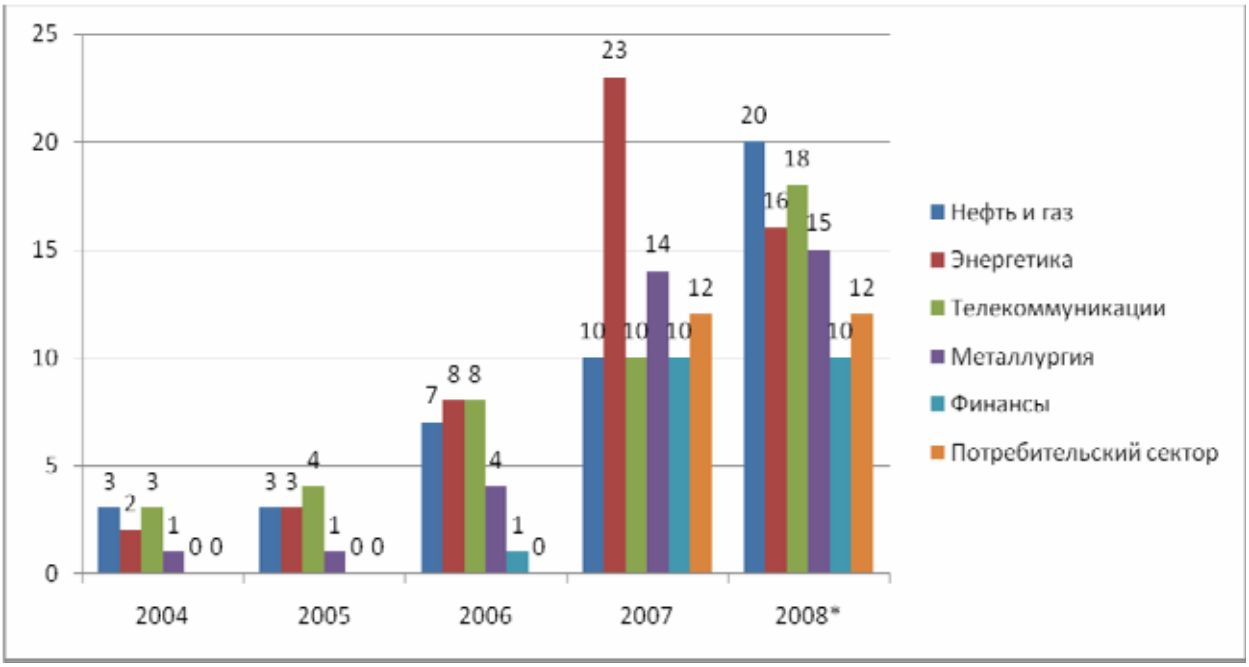
Ранее узость фондового рынка и доминирование на нем акций нефтяных компаний выступали главным препятствием для управляющих, желающих вложить привлеченные средства в бумаги какого-то другого сегмента экономики. Текущее состояние рынка позволяет предложить инвесторам ПИФы всего шести отраслей: нефтегазовой, металлургии, энергетики, телекоммуникаций, финансовых услуг и потребительского сектора. Пока отраслевых фондов, паи которых предлагаются управляющими компаниями частным инвесторам, существенно меньше, чем традиционных, однако по мере развития отечественного фондового рынка их количество будет неуклонно возрастать, причем отраслевыми ПИФами будет охватываться все большее число отраслей и секторов экономики. Управляющие называют еще несколько отраслей, представляющихся весьма перспективными с точки зрения имеющегося потенциала роста, — пищевую промышленность, розничную торговлю, химию и производство удобрений. Однако именно недостаток в этих секторах ликвидных бумаг с признаваемыми котировками делает невозможным создание здесь специализированных ПИФов. На диаграмме представлено изменение количества отраслевых ПИФов за последние четыре года.

---

[30] Айзин Кирилл. ПИФы – «Неформалы» //Финанс. – 19.09.2006.
[31] http://money.newsru.com. «Какие отраслевые ПИФы стоит покупать».- 30.05.2007

Рисунок 5

Количество стандартных отраслевых фондов



*по состоянию на 01.05.2008 Источник: http://pif.investfunds.ru/funds

2007-ой год стал годом бума отраслевых фондов. 29 декабря 2007 г. на российском рынке работало 96 отраслевых ПИФа, против 28 годом ранее. По состоянию на май 2008 года, количество отраслевых ПИФов снизилось за счет прекращения деятельности 7 фондов электроэнергетики. Это связано с реформированием электроэнергетической отрасли.

Причины, побуждающие управляющих создавать секторные (отраслевые) фонды, могут быть разными. Например, такой причиной могут быть ожидающиеся в ряде отраслей структурные изменения или различные корпоративные события, успех которых существенно повышает инвестиционную привлекательность соответствующих активов и позволяет рассчитывать на их переоценку в сторону повышения.

Главная особенность секторных фондов — возможность сформировать концентрированный портфель, который при благоприятном развитии ситуации в отрасли способен обеспечить доходность, значительно превосходящую среднерыночные показатели. Узкоспециализированная структура активов отраслевых ПИФов позволяет инвестору вложить все средства в фонд и получить большой доход, если его прогноз в отношении динамики выбранного сегмента

рынка окажется верным. Однако в случае ошибки инвестора ждет не менее крупный убыток. Главная опасность отраслевого ПИФа — отсутствие возможности диверсифицировать риски своего сектора.[32]

В традиционных фондах акций активы, как правило, пропорционально распределены между бумагами различных отраслей, и в случае падения акций одной из отраслей убытки минимизируются за счет большей устойчивости других бумаг. В отраслевых фондах даже самое эффективное управление не сможет удержать стоимость пая от снижения, если появятся негативные новости для всего сегмента. [33]

Инвестирование в отраслевые фонды может быть намного эффективнее, если оно преследует не спекулятивные цели, а направлено на достижение большей сбалансированности портфеля. Это актуально, учитывая повышенную нефтяную составляющую отечественного фондового рынка. Многие инвесторы, приобретающие паи индексного фонда, рассчитывают на получение диверсифицированного инструмента. Однако эта покупка совершенно не означает, что в портфеле есть «весь рынок» с равномерно представленными отраслевыми составляющими. Например: в индексе РТС на нефтегазовый сектор приходится 60 %, в индексе ММВБ — 50 %.

С помощью отраслевых фондов можно ликвидировать имеющиеся в портфеле дисбалансы, повысив в нем вес тех секторов, которые либо слабо представлены в индексе, либо могут улучшить соотношение «риск/потенциальная доходность». Поэтому при составлении инвестиционного портфеля важно анализировать его отраслевую структуру, чтобы разобраться, бумаги каких секторов и в каких пропорциях в нем присутствуют. Только после этого с помощью отраслевых ПИФов можно усилить позиции тех сегментов экономики, с которыми инвестор связывает свои надежды и которые недостаточно представлены в портфеле.[34]

Перед многими инвесторами возникает вопрос о выборе отраслевого ПИФа, который сможет принести требуемый доход. Но из-за недолгой истории работы отраслевых фондов пока нет возможности отследить динамику доходности в

---

[32] Чуприна Светлана. Разделяй и властвуй. // http://investtalk.ru
[33] Антонец Оксана. Отраслевые ПИФы: высокоточное оружие инвестора // Директор-инфо. - №3. 2006г.
[34] Биянова Наталья. Плата за риск.// Газета.GZT.ru. – 14.04.2004

каждой конкретной категории ПИФов. Поэтому невозможно сравнить опыт и квалификацию управляющих компаний по показателям работы на длительном временном интервале. Остаются два критерия отбора. Первый — величина расходов, связанных с функционированием фонда и оплачиваемых инвестором. Если сделать допущение, что инфраструктурные издержки (вознаграждение специализированного депозитария и регистратора) находятся примерно на одном уровне, то внимание нужно обращать на размер вознаграждения УК. Это процент от среднегодовой стоимости чистых активов, удерживаемый управляющим в качестве платы за свои услуги. Эта статья расходов снижает для инвестора итоговую доходность вложений в фонд, поэтому чем она ниже, тем более выгодными будут вложения в фонд.[35]

Второй критерий — «отраслевая чистота» инвестиционной декларации ПИФа. Позиционируя свои ПИФы как «отраслевые», управляющие компании в инвестиционной декларации предусматривают возможность для вложений в бумаги «непрофильных» отраслей. Сегодня во многих отраслевых фондах доля акций отраслевого сектора, заявленного в их названии, просто несколько усилена по сравнению с традиционным распределением активов. Отраслевой фонд, для того чтобы соответствовать своему наименованию, должен инвестировать в ценные бумаги выбранного сегмента не менее 70-80% активов. Чтобы это проверить, потенциальному пайщику достаточно ознакомиться с правилами фонда, оценить динамику стоимости его пая и сравнить ее с поведением отраслевого индекса. [36]

Популярны среди инвесторов ПИФы *топливной энергетики*, инвестирующие средства пайщиков в акции компаний топливного сектора – в нефтяные и газовые компании. Долгое время акции этих компаний были одними из самых востребованных инвесторами инструментов. На начало 2008 года таких ПИФов было 20, их основной объект инвестирования - акции компаний нефтяного сектора. Самым крупным ПИФом топливной энергетики является *закрытый фонд акций "РЕСУРС"*, под управлением УК "Менеджмент-консалтинг", стоимость чистых активов которого превышает 40 миллиардов рублей, а минимальная сумма

[35] Майорова Александра. Ставка на отрасль. // Финансы. – 15.05.2006
[36] Антонец Оксана. Отраслевые ПИФы: высокоточное оружие инвестора // Директор-инфо. - №3. 2006г.

инвестиций составляет 700 миллионов рублей. *ПИФы топливной энергетики* показали хорошую доходность в 2005-2006 годах. Например, ПИФ "Газовая промышленность - Акции" под управлением УК "Лидер", заработал пайщикам 72% годовых в 2006 году.[37]

Несмотря на рекордный рост стоимости барреля нефти, акции нефтяных компаний не демонстрируют высокий рост. Это связано с различными макроэкономическими воздействиями. Поэтому, вероятнее всего, доля нефтяного сектора в диверсифицированном портфеле снизится. Газовый сектор выглядит гораздо предпочтительнее нефтяного, благодаря менее жёсткому налогообложению и перспективе роста стоимости газа на внутреннем рынке. Поскольку экспортные цены на газ привязаны к стоимости нефтепродуктов со значительным лагом, несмотря на спад нефтяного рынка, ПИФы нефтегазового сектора должны показать прибыль.[38]

Паевые инвестиционные фонды, работающие в электроэнергетической сфере, или *ПИФы электроэнергетики*, сегодня являются лидерами по показателям доходности, объемам привлеченных инвестиций среди всех ПИФов, работающих на российском фондовом рынке. *ПИФы электроэнергетики* даже опередили бывших лидеров – фонды, работающие в нефтегазовой сфере. Общая стоимость пая ПИФов электроэнергетики в последние годы значительно возросла, что принесло вкладчикам высокую доходность. [39]

Лидерство *ПИФов электроэнергетики* обусловлено тем, что российские инвесторы рассматривают данную отрасль наиболее привлекательной для возможных инвестиций, так как именно ПИФы электроэнергетики смогут в ближайшем или не очень отдаленном будущем принести наибольшую доходность, вследствие стабильного развития всей отрасли в целом. Реформа РАО «ЕЭС», а также IPO ряда генерирующих компаний приводят к росту стоимости российских электроэнергетических активов. Даже простая покупка акций РАО «ЕЭС» с целью приобретения акций выделяемых из РАО компаний может оказаться эффективной стратегией в среднесрочной перспективе. К примеру, в 2006 году открытый паевой

---

[37] РБК daily. Инвестирование в отраслевые ПИФы требует квалификации.- 30.08.2007
[38] Субин Лилия. Отраслевым ПИФам обещают процветание. //Правда.ру – 15.03.2007
[39] Сакаева Алена. ПИФы электроэнергетики опять обогнали рынок. // http://www.newsland.ru/News/Detail

инвестиционный фонд акций "*КИТ Фортис - Российская электроэнергетика*" заработал для пайщиков более 84% годовых. А в 2007 году другой ПИФ электроэнергетики, "*Тройка Диалог - Электроэнергетика*" заработал для своих пайщиков около 32%.[40]

ПИФы телекоммуникаций и связи являются привлекательным объектом инвестирования. По доходности паевые фонды телекоммуникаций и связи в последние годы не являются лидерами. Так, в 2007 году открытый ПИФ акций "*Тройка Диалог - Телекоммуникации*" показал доходность около 24%. Однако потенциал отрасли телекоммуникаций еще не раскрыт до конца. Потенциал инвестирования в *ПИФ телекоммуникаций и связи* сохраняется и в 2008 году. Региональные операторы фиксированной связи все больше и больше прибыли получают от широкополосного доступа в Интернет и прочих новых услуг связи, и эта тенденция, скорее всего, сохранится еще в течение нескольких лет.

По итогам 2007 г., наиболее доходными были ПИФы *металлургии и машиностроения.* ПИФ "Альфа Капитал - Металлургия" принес своим пайщикам около 57% годовых, а открытый фонд акций "Трубная площадь - Российская металлургия" заработал пайщикам около 39%, фонд *"КИТ Фортис - Российская металлургия и машиностроение"* - 37% годовых.

ПИФы, *инвестирующие средства пайщиков в финансовый сектор*, являются перспективным типом отраслевых паевых фондов. В 2007 году российские банки подверглись влиянию глобальной паники, охватившей мировые финансовые рынки. Однако инвестиционный бум и вливания бюджетной ликвидности обеспечат дополнительную поддержку российским банкам. Также восстановление интереса к сектору на глобальных рынках положительно влияет на банковский сектор.

По данным рейтингового агентства Standard&Poors, объем финансового рынка России за 2006 год вырос в 2,4 раза, а объем капитализации финансового рынка на начало 2007 года превысил 1,3 триллиона долларов США, что выше капитализации рынков Саудовской Аравии или Южной Кореи. Ключевым фактором повышения капитализации финансового сектора, на которой могут заработать *ПИФы,* является рост экономики, который в ближайшие три года может составить более 6%

[40] Обухова Е. Инвестфонды 2007 – парад отраслей.// «Д» Штрих.- №1 (40). -14.01.2008

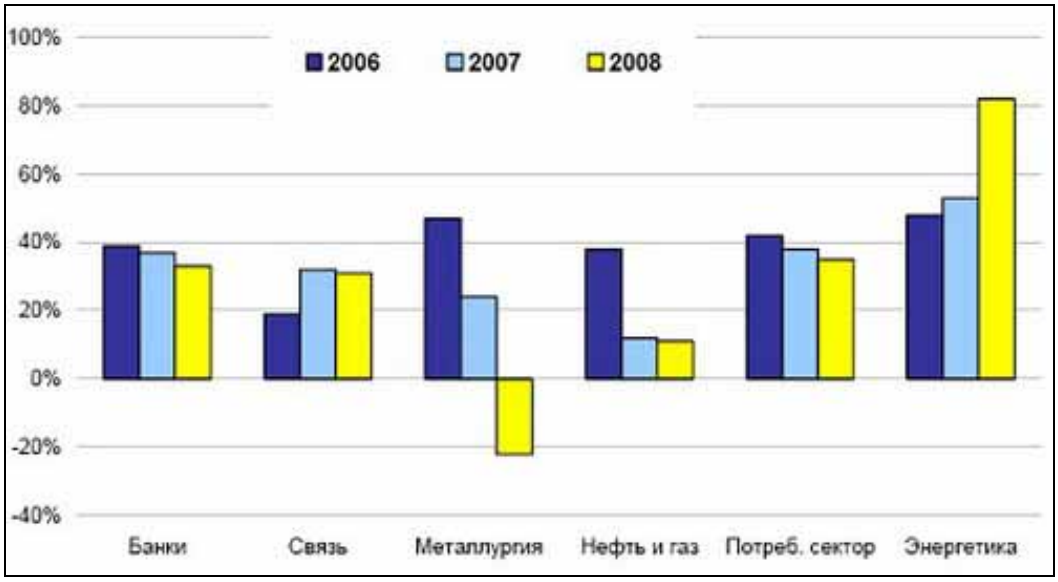
ежегодно. По сумме отдельных положительных факторов банковский сектор является одним из наиболее перспективных направления вложений.[41]

На фоне высоких цен на нефть и роста доходов населения, активно развивается потребительский сектор экономики. Идет процесс консолидации активов в отрасли розничной торговли, наблюдается рост выручки розничных сетей, исчисляемый десятками процентов и миллиардами долларов ежегодно. Процесс этот продлится еще минимум несколько лет, и на нем могут заработать пайщики *ПИФов, инвестирующих в потребительский сектор*.[42]

На диаграмме представлена доходность отраслевых ПИФов за 2006, 2007 год и прогноз на 2008 год.

Рисунок 6

Доходность отраслевых ПИФов. 2006, 2007, 2008 г.



В таблице 13 приведены результаты работы паевых фондов, находящихся под управлением четырех крупнейших управляющих компаний.

Таблица 13

[41] Ефременко Яков. Отраслевой коктейль. С начала года отраслевые ПИФы оттянули на себя треть всех новых привлеченных средств пайщиков. // Biznes.- 07.08.2007

[42] Мальцева Яна. Отраслевые ПИФы акций покажут себя в 2007 году.// Дальневосточный капитал. – №2. -2007

Динамика расчетной стоимости инвестиционных паев фондов, находящихся под управлением четырех крупнейших управляющих компаний

Название фонда	УК	Ст-ть пая	6 мес.	9 мес.	1 год
ТРАДИЦИОННЫЕ ФОНДЫ					
Акции					
Альфа-Капитал Акции	УК "Альфа-Капитал"	4 389.42	-4.87%	7.24%	9.51%
Тройка Диалог - Добрыня Никитич	УК "Тройка Диалог"	8 302.91	-10.66%	-3.38%	-3.65%
КИТ Фортис - Фонд акций	УК "КИТ Фортис Инвестментс"	2 422.42	-9.50%	0.36%	-1.30%
Манежная площадь – российские акции	УК "Банка Москвы"	2 640.44	-5.42%	4.35%	2.38%
Облигации					
Адьфа-Капитал Облигации	УК "Альфа-Капитал"	1 779.40	1.82%	3.16%	4.89%
Тройка Диалог - Илья Муромец	УК "Тройка Диалог"	14 286.55	4.95%	5.39%	7.80%
КИТ Фортис - Фонд облигаций	УК "КИТ Фортис Инвестментс"	2 077.08	3.50%	4.13%	6.82%
Волхонка – российские облигации	УК "Банка Москвы"	1 192.95	3.69%	2.72%	3.96%
Сбалансированный					
Альфа-Капитал Сбалансированный	УК "Альфа-Капитал"	1 370.26	-3.08%	4.50%	7.58%
Тройка Диалог - Дружина	УК "Тройка Диалог"	44 046.35	-6.67%	-0.82%	-0.33%
КИТ Фортис - Фонд сбалансированный консервативный	УК "КИТ Фортис Инвестментс"	2 517.51	-1.68%	2.02%	3.17%
Рождественка	УК "Банка Москвы"	2 525.79	-3.91%	-0.58%	-0.85%
ОТРАСЛЕВЫЕ ФОНДЫ					
Нефтегазовый сектор					
Альфа-Капитал Нефтегаз	УК "Альфа-Капитал"	1 042.67	2.12%	9.42%	10.51%
Тройка Диалог - Нефтегазовый сектор	УК "Тройка Диалог"	1 075.04	-0.85%	5.40%	-
КИТ Фортис - Российская нефть	УК "КИТ Фортис Инвестментс"	2 913.99	-3.59%	5.86%	6.23%
Триумфальная площадь – Российская нефть	УК "Банка Москвы"	1 044.77	-1.19%	4.63%	7.23%
Электроэнергетика				**среднее**	**7,99%**
Альфа-Капитал Электроэнергетика	УК "Альфа-Капитал"	905.98	-17.60%	-17.67%	-28.31%
Тройка-Диалог Электоэнергетика	УК "Тройка Диалог"	1 384.29	-18.83%	-19.83%	-21.06%
КИТ Фортис - Российская электроэнергетика	УК "КИТ Фортис Инвестментс"	4 278.55	-25.88%	-29.34%	-35.13%
Замоскворечье – Российская энергетика	УК "Банка Москвы"	1 550.31	-13.57%	-17.13%	-18.34%
Телекоммуникации и связь				**среднее**	**-25,71%**
Альфа-Капитал Телекоммуникации	УК "Альфа-Капитал"	837.69	-22.13%	-14.86%	-19.30%
Тройка Диалог - Телекоммуникации	УК "Тройка Диалог"	1 205.22	-16.15%	-4.23%	-7.32%
КИТ Фортис - Российские телекоммуникации	УК "КИТ Фортис Инвестментс"	2 027.00	-21.98%	-14.62%	-20.08%
Останкино - Российская связь	УК "Банка Москвы"	368.12	-26.03%	-15.36%	-19.09%
Металлургия.				**среднее**	**-16,45%**
Альфа-Капитал Металлургия	УК "Альфа-Капитал"	1 761.26	11.25%	44.25%	57.07%
Тройка Диалог - Металлургия	УК "Тройка Диалог"	1 384.77	-7.84%	6.81%	13.65%

КИТ Фортис - Российская металлургия и машиностроение	УК "КИТ Фортис Инвестментс"	2 170.94	3.95%	26.37%	35.01%
Трубная площадь – Российская металлургия	УК "Банка Москвы"	1 611.41	8.48%	32.68%	40.33%
				среднее	**36,52%**

В таблице приведены данные на 01.04.2008г. Источник: http://pif.investfunds.ru

Таблица 14

Доходность отраслевых индексов.

Индекс	**01.05.2008**	**6 мес.**	**1 год**
MICEX O&G (MICEX Oil & Gas Index) – индекс акций компаний нефтегазовой отрасли	3 023,43	18,78%	33,98%
MICEX PWR (MICEX Power Index) – индекс акций компаний энергетической отрасли	2 688,26	-20,39%	-28,37%
MICEX TLC (MICEX Telecommunication Indetx) - индекс акций компаний телекоммуникационной отрасли	2 135,46	-19,09%	-13,86%
MICEX M&M (MICEX Metals and Mining Index) – индекс акций компаний металлургической и горнодобывающей отраслей.	4 358,06	19,16%	53,89%

В таблице приведены данные на 01.04.2008г. Источник: http://pif.investfunds.ru

Если сравнить среднюю доходность отраслевых ПИФов и доходность соответствующего индекса, то можно наблюдать следующую зависимость. Средняя доходность по ПИФам нефтегазового сектора ниже, чем по индексу, это объясняется тем, что из 20 действующих нефтегазовых ПИФов большинство сформировано недавно и имеет пока невысокую доходность. Различие в доходности по индексу MICEX M&M и средней доходностью ПИФов металлургического сектора можно объяснить тем, что в состав индекса MICEX M&M входят акции компаний горнодобывающей отрасли.

Сегодня наиболее перспективными отраслями для инвестирования являются нефтегазовый сектор, электроэнергетика, телекоммуникации, металлургия. Большинство уже работающих отраслевых фондов представляют именно эти сегменты. Причины очевидны – высокий уровень цен на энергоносители и реформирование ведущих отраслей экономики обусловливают привлекательность предприятий, работающих в этих сферах.[43] Это доказывает и динамика стоимости паев в таких фондах: по итогам прошлого года они оказались в числе лидеров по

[43] Сергеев Ю. ПИФы идут по отраслям. // Экономика и Время. – №10 (596). – 20.03.2006.

доходности, не уступая даже самым успешным фондам акций. Из таблицы 13 видно, что на протяжении года большинство традиционных фондов показывали положительную доходность. У отраслевых фондов динамика совсем другая. Отрасли электроэнергетики и телекоммуникаций показывают на протяжении всего года стабильную отрицательную доходность, за исключением фонда под управлением УК «Тройка-Диалог». Фонд нефтегазового сектора имеет небольшую, но положительную доходность. Самых лучших результатов по итогам годовой работы добились фонды металлургии.

2.3. Региональные особенности рынка услуг УК.

Пока основными розничными клиентами УК остаются наиболее информированные жители Москвы и Санкт-Петербурга. По статистике, в столице от 5 до 7% платежеспособных граждан стали инвесторами ПИФов. В регионах же количество клиентов управляющих компаний или потенциальных пайщиков снижается с удалением от европейской части страны. Несмотря на то, что потенциал Москвы и Санкт-Петербурга далеко не исчерпан, регионы представляют огромный интерес для продвижения инвестиционных продуктов. Во многих регионах страны улучшается уровень жизни, увеличивается количество платежеспособных граждан, которое нуждается в инструментах сбережения и приумножения своих средств. Долгие годы единственным инструментом сбережения в большинстве регионов являлись банковские депозиты, однако, в последние годы ситуация изменилась. Управляющие компании, успевшие к 2004 году открыть пункты продаж в регионах, смогли значительно увеличить объемы продаж. Если в 2002 году лишь около 10% от общего объема вложенных средств были привлечены из регионов, в 2003 г. этот показатель составил уже 35-40%, то в 2004 г. доля регионов увеличилась до 55%. Основная причина таких изменений - благоприятная конъюнктура рынка ценных бумаг.

Многие управляющие компании заинтересованы в продвижении розничных ПИФов в регионы. Часто паи реализуются через клиентские сети аффилированных с УК банков, т.к. это значительно уменьшает затраты. Главная проблема, с которой сталкиваются ПИФы в регионах, - организация сбытовой сети. Открывать свои

офисы в провинции многим УК невыгодно. Общеизвестно, что именно собственные офисы обеспечивают наилучший контроль над продажами, но для тех управляющих компаний, кто не может воспользоваться филиальной сетью материнской структуры, этот путь закрыт. Альтернативой собственной филиальной сети оказываются услуги внешних продавцов. Управляющим компаниям приходится привлекать к сотрудничеству партнеров, которые на местах открывали розничные точки продаж, так называемые ППЗ – пункты приема продаж.[44]

Процедура приобретения или погашения паев достаточно длительна. Сначала инвестор оформляет комплект документов на открытие счета в реестре владельцев паев, подает заявку на приобретение паев и проводит их оплату банковским переводом на расчетный счет ПИФа. При наличии кассы в офисе агента средства можно внести наличными, это избавляет от необходимости платить комиссию за безналичный перевод. После проведения любой операции с паями инвестор получает на руки уведомление из реестра и выписку из лицевого счета, в которой указано количество и цена принадлежащих ему паев. А если инвестор хочет купить паи сразу нескольких ПИФов, то для такого случая очень удобно наличие агентского пункта продаж, где можно оформить приобретение паев сразу нескольких фондов.

Агентский пункт — это место, где любой заинтересованный человек или организация может приобрести, обменять или погасить паи паевых инвестиционных фондов, а также получить консультацию по вопросам инвестирования в ПИФы. Открыть агентский пункт может любая организация. Для этого нужно получить лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности, заключить договор с управляющей компанией о ведении агентской деятельности, получить от нее доверенность и зарегистрироваться в реестре ПИФов в качестве агента. Уполномоченные агенты фонда должны быть зарегистрированы в ФСФР. В агентском пункте можно совершать практически любые операции с паями. Клиенту

[44] Сахаров Юрий. ПИФы уходят в народ. // Эксперт Волга. - №6 (94).-10.02.2008

необязательно обращаться напрямую в управляющую компанию: агент сам переправит туда все документы по почте, Интернету и т.д.[45]

Заработок пункта приема заявок складывается из надбавок и скидок за операции приобретения и погашения паев, которые устанавливаются правилами ПИФа. При приобретении пая инвестор оплачивает агенту надбавку, размер которой варьируется в зависимости от вкладываемой в фонд суммы и правил фонда в пределах от 0,5 до 1,5%, а при погашении паев агент удерживает с пайщика скидку — от 0 до 3% (это максимум, разрешенный законодательством. Еще один возможный источник заработка — дополнительный комиссионный процент, который заранее отдельно обговаривается с управляющей компанией.[46]

Агентские пункты, реализующие сразу несколько видов инвестиционных продуктов, часто называют «Паевой супермаркет». Продуктами таких «супермаркетов» являются паи паевых инвестиционных фондов и общих фондов банковского управления (ОФБУ). Главная идея таких «паевых супермаркетов» состоит в том, чтобы предоставить региональным инвесторам доступ одновременно ко многим паевым фондам. Это позволяет управляющим компаниям выходить на потребителей с меньшими издержками, а потребителям — удобнее работать с фондами.

Продавать паи сразу нескольких фондов через единый «супермаркет» в середине 90-х придумал финансист Чарльз Шваб, чтобы минимизировать число операций, которые вынуждены были совершать люди, зарабатывающие на фондовом рынке. Шваб обратился к крупнейшим игрокам того времени на рынке взаимных фондов с предложением о посредничестве: он привлек через свою фирму клиентов для фондов, они же обязаны были платить ему процент за новых инвесторов. Опыту Шваба спустя 13 лет последовали и российские бизнесмены.[47]

В июле 2004 года российский интернет-брокер «АЛОР+» обратился к управляющим компаниям с предложением воспользоваться его региональной филиальной сетью для продвижения паевых инвестиционных фондов. Эту идею поддержали многие российские фонды, в том числе: «Паллада Эссет Менеджмент»,

---

[45]Пугачева Юлия. Почему ПИФы для народа.// РБК daily.-26.01.2007
[46]Лях Юлия. Спрос на ПИФы смещается в регионы.// Деловой квартал.- №9 (39).-21.05.2007
[47]Чинарева Екатерина. С паями в провинцию.//Бизнес-Журнал.-№14.-14.06.2006

«АВК Дворцовая площадь», «Метрополь», «Дойчер Инвестмент Траст», «Креативные инвестиционные технологии», «Интерфин Капитал». «Сеть Паевых СуперМаркетов» - первый в России проект, предоставляющий своим клиентам одновременный доступ к широкому выбору паевых инвестиционных фондов ведущих управляющих компаний. Агентом управляющих компаний по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев выступает ООО «АЛОР+». В мае 2005 года проект был награжден «фондовым Оскаром» - стал победителем Национального конкурса «Элита фондового рынка - 2004» в номинации «Лучший проект по развитию фондового рынка».[48]

Число принятых заявок клиентов по операциям с паями паевых инвестиционных фондов в «Сети Паевых СуперМаркетов» через год после запуска проекта составило 902 (из них 95% — на приобретение паев), в то время как в декабре 2004 года было выполнено 372 заявки. Только в первый год объем привлеченных в ПИФы средств через «Сеть Паевых СуперМаркетов» составил 65 млн рублей. Объем продаж паев паевых фондов через «Сеть Паевых СуперМаркетов» за 2007 год составил 756.155.501 руб., что на 2,40 % превышает объем продаж за 2006 год — тогда эта цифра составляла 738.400.223 руб. Он ненамного превышает объем продаж паев ПИФов в 2006 году. Но связано это не с тем, что для инвесторы потеряли интерес к паевым фондам. Главная причина состоит в том, что в течение 2007 г. рынок демонстрировал крайне высокую волатильность. В итоге в целом по рынку паевых фондов объем привлечения средств пайщиков снизился, причем очень значительно: если в 2006 году в открытые фонды было привлечено, по данным агентства «Investfunds», порядка 42,7 млрд. руб., а в интервальные — около 4,4 млрд. руб., то в 2007 году эти показатели снизились в 4,4 раза и 1,5 раза соответственно: в открытые фонды было привлечено порядка 9,73 млрд. руб., в интервальные — менее 3 млрд. руб. Результаты продаж паев ПИФов через «Сеть Паевых СуперМаркетов» выглядят лучше рынка в целом.

Союзниками управляющих компаний становятся крупные банки, имеющие развитую региональную сеть. Большая часть из них – это агенты аффилированных

[48]Мартынова Таисия. Финансовый супермаркет — недостижимый идеал или будни розничного банка?//Банковское обозрение.- №12.- 2007

УК. Сотрудничество с банками положительно влияет на развитие обоих институтов. Оно дает возможность предлагать продукты управляющей компании клиентам банка и обеспечивает доступ к развитой сети филиалов банка.

На Западе продажа ПИФов в банковских учреждениях - устоявшаяся практика. Кредитные организации всегда были важными партнерами в распространении паев в Европе и США. В России же такой продукт, как ПИФ, появился в линейке банковских услуг относительно недавно.

Кредитные организации активно развиваются, расширяют филиальную сеть, при этом являются основным, а в некоторых случаях единственным местом, где люди могут воспользоваться финансовыми услугами и получить необходимую информацию о них. Российские УК не могут сравниться с банками по сетевому охвату, а вот целевая аудитория у них почти одна и та же — частные инвесторы. Поэтому управляющих компаний привлекает идея использования банковских офисов для распространения своих продуктов.

Банкам тоже выгодно сотрудничество с управляющими компаниями. В России депозитные ставки падают, и тех людей, которые стараются эффективно управлять своими финансами, существующий уровень доходности вкладов часто не устраивает. Таким инвесторам нужна альтернатива. У кредитной организации есть два выхода: либо она теряет клиентов, либо пытается найти новое решение. Банк может продолжить сотрудничество с клиентом, включив в линейку услуг ПИФ или даже доверительное управление.

Основным плюсом распространения паев для банков является возможность введения нового инвестиционного продукта, за счет чего кредитные организации могут не только расширить базу потенциальных потребителей своих услуг, но и предложить что-то новое уже имеющимся клиентам. Если банк выступает агентом по продаже паев нескольких компаний, то он находится в еще более выигрышной ситуации. В этом случае специалист банка сможет проконсультировать клиента относительно преимуществ и недостатков разных УК и фондов, а также помочь сделать правильный выбор. Это еще один фактор, который привлечет инвесторов

именно в банк. В офисе самой УК выбор вкладчиков ограничен продуктами только этой компании. [49]

Распространение паев приносит кредитным организациям комиссионный доход. Объем этого дохода за последнее время значительно вырос в связи с увеличением популярности ПИФов среди населения.

Стратегия бизнеса, при которой организация продает продукты сторонних компаний, является так называемой «открытой архитектурой». На ее применение сейчас идут многие банки. ПИФы уже стали настолько популярным финансовым инструментом, что крупные кредитные организации, ориентированные на частных клиентов, считают необходимым предлагать полный спектр продуктов, включающий услуги по продаже и погашению паев. [50]

Возможен вариант, при котором акционерами управляющей компании и банка являются одни и те же лица. Большинство банков предпочитает распространять через свои отделения исключительно паи контролируемых ими УК, либо вообще ограничивается привлечением средств в собственные объединенные фонды банковского управления. Работать со сторонними управляющими компаниями соглашаются лишь те банки, которые не предлагают собственных розничных продуктов по доверительному управлению, а таких кредитных организаций остается все меньше, так как практически все банки стремятся предлагать разнообразные финансовые продукты и быть универсальными.

Есть две схемы, по которым банк и управляющая компания могут сотрудничать. Первый вариант основан на том, что банк становится агентом УК. По второй схеме кредитная организация работает с УК по брокерскому договору. Агентская схема более распространена. Применение соответствующего договора уже опробовано многими компаниями и банками и пользуется большей популярностью. Хотя со стороны эта схема кажется более сложной в реализации.

Если банк и УК решают применить агентскую схему, то между ними заключается договор, в соответствии с которым банк становится агентом в части оформления и погашения паев ПИФов. Этот договор регистрируется в Федеральной

---

[49] Скогорева Анастасия. За ПИФом будущее, за депозитом — прошлое?// Банковское обозрение.- №5(95).- май 2007.
[50] Сухова Юлия. Будущее ПИфов.//Финам.-02.02.2007

службе по финансовым рынкам, после чего банк может начинать работать с паями. При этом процесс продажи будет начинаться с оформления сотрудником банка в специальной программе заявки на приобретение пая. После этого клиент должен открыть счет в банке или воспользоваться уже существующим счетом для перевода денег на счет УК в оплату пая. Однако перечислять средства можно не обязательно через тот банк, в котором была оформлена заявка на приобретение пая. Это можно сделать и в другой кредитной организации, где у клиента уже открыт счет. Когда перевод будет отправлен, банк передаст оформленные клиентами заявки в УК, которая, исходя из полученной от клиента суммы, произведет расчет количества приобретенных паев. После чего регистратором производится запись в реестре владельцев паев ПИФов. [51]

Управляющая компания может отказаться присвоить банку статус официального агента по продаже паев. Причиной отказа чаще всего становятся требования законодательства. Они обязывают управляющих фондами отвечать за бесперебойную работу агентских сетей. Если банк-агент по каким-либо причинам перестал продавать паи, то УК обязана самостоятельно или путем привлечения новых агентов восстановить точки продаж.

Избежать этих проблем УК позволяет брокерская схема сотрудничества. При брокерском договоре банк выкупает у управляющей компании некоторое количество паев, которые в дальнейшем он продает своим клиентам. В данном случае вознаграждение банку со стороны УК не платится — банк сам зарабатывает на комиссиях, взимаемых с клиентов.

Таким образом, банки расширяют свою продуктовую линейку, а также решают проблему удержания клиентов. Некоторые управляющие компании предпочитают работать с банками, т.к. считают, что кредитные организации обеспечивают сервис более высокого уровня по сравнению с другими агентскими структурами. Но это не означает, что управляющие компании готовы работать с любым банком – к потенциальному партнеру предъявляется ряд требований. Важнейший среди них – наличие у самого банка значительного числа клиентов с доходом выше среднего, наличие разветвленной филиальной сети и ориентированность на розничный

[51]Скогорева А. За ПИФом будущее, за депозитом — прошлое?// Банковское обозрение.- №5(95).- май 2007.

бизнес. Такой фактор, как принадлежность части акционерной собственности банка государству или крупной иностранной компании, является преимуществом. Следует отметить, что и банки в последнее время пересматривают свое отношение к ПИФам. Они перестают видеть в них конкурента депозитам и ОФБУ, осознают выгоду от сотрудничества с УК. Например, инвестор, который хочет купить паи и обратится за ними в банк, становится новым клиентом, открывает там свой счет, и уже только от умения продавцов банка зависит возможность продать ему дополнительные банковские продукты. Банк может также предложить новые виды услуг собственным клиентам. Это дополнительный для банков стимул к сотрудничеству с УК. И если в недавнем прошлом управляющие компании с трудом договаривались с банками о сотрудничестве, то теперь инициатива стала исходить уже от банков. В настоящее время многие финансово-кредитные институты уже считают обязательным иметь у себя в продуктовой линейке паи ПИФов независимых компаний или фондов собственной управляющей компании.

Для многих банков подобные аргументы оказываются вполне существенными, поэтому агентские соглашения с управляющими компаниями сегодня имеют Альфа-банк, Ситибанк, "Райффайзен", Сбербанк, Газпромбанк, Импэксбанк и другие крупнейшие банки, работающие на российском рынке. Причем многие из них заключают агентские соглашения сразу с несколькими управляющими компаниями.

Глава 3 Проблемы и перспективы развития паевых инвестиционных фондов в регионах и в России.

3.1. Проблемы и перспективы регионального рынка паевых инвестиционных фондов.

С развитием институтов коллективного инвестирования многие управляющие компании стремятся к расширению своей сети продаж и продвижению филиалов в регионы. Однако управляющей компании необходимо сделать правильный выбор в отношении региона, на рынок которого она собирается выходить. Основными критериями оценки привлекательности региона являются:

- Экономические характеристики региона;
- Емкость регионального рынка;
- Уровень конкуренции в регионе;
- Уровень лояльности потребителей;
- Другие критерии и качественные оценки экспертов.

В таблицах 15 и 16 представлена привлекательность регионов по двум критериям обособленно. Из приведенных данных видно, что далеко не всегда место, занимаемое регионом в рейтинге приоритетности по первому критерию - величине дохода на душу населения – совпадает с рейтинговой оценкой по второму критерию - численности населения. Поэтому возникает необходимость создания универсального и общего показателя, который смог бы учитывать в себе все необходимые критерии.

Таблица 15.

Доход на душу населения по регионам

Приоритет	Регион	Доход на душу населения
1	г. Москва	29 829
2	Тюменская область	18 184
3	Сахалинская область	17 489
4	Мурманская область	14 914
5	Республика Саха (Якутия)	13 954
6	г. Санкт-Петербург	13 654

Таблица 16.

Численность населения по регионам

Приоритет	Регион	Численность населения
1	г. Москва	10 382 754
2	Московская область	5 248 534
3	г. Санкт-Петербург	4 661 219
4	Ростовская область	2 977 525
5	Республика Татарстан	2 790 661
6	Нижегородская область	2 754 997

7	Камчатская область	12872	7	Краснодарский край	2 740 544
8	Московская область	11592	8	Республика Башкортостан	2 626 613
9	Самарская область	11359	9	Самарская область	2 611 680
10	Кемеровская область	10873	10	Тюменская область	2 526 133

Источник: Федеральная служба государственной статистики, gks.ru.

С помощью дополнительных расчетов можно из двух таблиц составить общую таблицу 17 по объединенному критерию, которая будет отражать самые приоритетные регионы с инвестиционной точки зрения. Приоритетность по объединенному критерию будет наиболее точно свидетельствовать о перспективности и привлекательности региона для создания филиальных сетей инвестиционными институтами.

Таблица 17

Объединенный критерий инвестиционной привлекательности регионов.

	Приоритет		
Регион	**по величине доходов населения**	**по численности населения**	**итоговый**
г. Москва	1	1	1
г. Санкт-Петербург	6	2	2
Тюменская область	2	4	3
Московская область	8	3	4
Самарская область	9	5	5
Республика Татарстан	10	6	6
Кемеровская область	11	7	7
Красноярский край	14	10	8
Нижегородская область	13	9	9
Ростовская область	12	8	10
Республика Башкортостан	15	11	11
Мурманская область	4	19	12
Новосибирская область	17	13	13
Иркутская область	18	14	14
Приморский край	20	16	15
Краснодарский край	16	12	16
Сахалинская область	3	29	17
Волгоградская область	19	15	18
Омская область	21	17	19
Республика Саха (Якутия)	5	26	20

Однако эта таблица (Таблица 17) отражает теоретический рейтинг привлекательности регионов с точки зрения возможности привлечения инвестиционных ресурсов населения. На практике активность инвесторов зависит

от множества факторов, и для успешного продвижения своих продуктов в регионы управляющие компании должны анализировать потребности потенциальных клиентов и грамотно выстраивать свою маркетинговую политику продвижения паев.

На сайте http://www.stockportal.ru/ представлена статистика численности ПИФов в разным городах России. В Таблице 17 отражено количество фондов, паи которых можно приобрести в том или ином крупном городе. Города выбраны на основе данных предыдущей таблицы, как самые крупные города анализируемых регионов.

Таблица 18

Приоритет	**Регион**	**Количество фондов**
1	Москва	124
2	г. Санкт-Петербург	85
3	Тюмень	53
4	Московская область	12
5	Самара	68
6	Казань	54
7	Кемерово	37
8	Красноярск	47
9	Нижний Новгород	63
10	Ростов-на Дону	60
11	Уфа	63
12	Мурманск	14
13	Новосибирск	62
14	Иркутск	52
15	Владивосток	32
16	Краснодар	55
17	Южно-Сахалинск	13
18	Волгоград	41
19	Омск	57
20	Якутск	4

Источник: http://www.stockportal.ru

Таблица 19

Приоритет	**Регион**	**Количество фондов**
1	Москва	124
2	г. Санкт-Петербург	85
5	Самара	68
9	Нижний Новгород	63
11	Уфа	63
13	Новосибирск	62
10	Ростов-на Дону	60
19	Омск	57
16	Краснодар	55
6	Казань	54
3	Тюмень	53
14	Иркутск	52
8	Красноярск	47
18	Волгоград	41
7	Кемерово	37
15	Владивосток	32
12	Мурманск	14
17	Южно-Сахалинск	13
4	Московская область	12
20	Якутск	4

Если ранжировать данные, приведенные в таблице 18 с точки зрения приоритетности регионов, в которых расположены эти города, то можно заключить, что теоретическая приоритетность не совпадает с реальными условиями рынка.

Численность фондов, которые представлены в разных городах, сравнительно меньше, чем в Москве и С-Петербурге, это связано с тем, что региональный рынок коллективных инвестиций находится в стадии активного освоения. Тем более что

рынок Москвы и С-Петербурга можно считать относительно насыщенным. Регионы России - это огромное поле для реализации потенциала инвестиционных компаний.

На этапе создания и становления рынка коллективных инвестиций никто из управляющих компаний не рассматривал продажу финансовых продуктов как отдельную составляющую бизнеса. В настоящий момент многие управляющие компании считают, что рынок созрел до разделения его участников на продавцов инвестиционных продуктов и их производителей.

Сегодня в России на рынке коллективных инвестиций работают более 400 управляющих компаний, под управлением которых находится около 1000 ПИФов. Бурный рост числа управляющих компаний и ПИФов заставляет задуматься не только о количестве, но и о качестве предоставляемых услуг. Тем более, что многие управляющие компании взяли курс на развитие регионального рынка. Но для того, чтобы выйти на этот рынок, УК необходимо решить множество задач. Одна из самых сложных задач – определить, каким образом компания планирует выйти на рынок: открывать свой собственный офис продаж, обратиться к специальным агентам или к коммерческому банку и т.д. Далее стоит обратить внимание на то, что в последнее время на рынке возросла конкуренция между УК не в сфере продвижения и продажи паев, а в сфере реализации новых инвестиционных идей.

Однако далеко не всем управляющим компаниям под силу одновременно формировать профессиональную команду управляющих и развивать широкую розничную сеть продаж, привлекая квалифицированных инвестиционных консультантов. Структуры, предоставляющие клиентам одновременный доступ к самым разнообразным финансовым услугам, очень востребованы уже сейчас. Как упоминалось ранее, управляющие компании уже столкнулись с жесткой конкуренцией в сфере инвестиционных идей, поэтому в выигрыше будет тот, кто сможет предложить наиболее привлекательные и перспективные для инвестора идеи и новшества. А функции по распространению инвестиционных продуктов УК все активнее передают специализированным агентам по продаже, обмену и выкупу паев. Есть все основания предполагать, что в ближайшее время инвестиционные

продукты будут в широком ассортименте предлагаться специальными финансовыми «супермаркетами» и Интернет-магазинами.

Итак, рост интереса частных инвесторов к рынку коллективных инвестиций привел к тому, что сети, с помощью которых управляющие компании реализуют паи фондов, охватывают не только столичные города, но и регионы. Однако участники рынка до сих пор расходятся в оценках того, через какие каналы продаж можно реализовать паи наиболее эффективно, с наименьшими затратами.

У каждой крупной управляющей компании есть свой уникальный путь развития сети продаж паевых продуктов. Опыт ведущих компаний можно рассматривать как совокупность нескольких характерных моделей продвижения ПИФов на рынке. Как наиболее часто используемые можно выделить следующие модели:

- Собственная развитая филиальная сеть;
- Аффилированно-банковская или аффилированно-брокерская моносеть;
- Развивающаяся сеть со стержневым продавцом;
- Организация продаж через финансовые «супермаркеты» и «магазины»;
- Продажа через собственные единичные офисы.

Таблица 20

Модели сети продаж

УК	Модель сети продаж
Атон-менеджмент	Развивающаяся сеть со стержнем "Собственные офисы"
УК ПСБ	
Агана	
Ак Барс Капитал	
Альфа-Капитал	Развивающаяся сеть со стержнем "Аффилированный банк"
УК Банка Москвы	
УК Росбанка	
КИТ Фортис Инвестментс	Развитая собственная филиальная сеть
Максвелл ЭМ	
Солид Менеджмент	
Универ Менеджмент	
Тройка Диалог	
Альянс Росно УА	
Брокеркредитсервис	Моносеть брокерская

ВТБ Управление активами	Моносеть банковская
Газпромбанк-УА	
Райффайзен Капитал	
Энергокапитал	Продажи через супермаркеты и магазины
Интерфин Капитал	
РФЦ-Капитал	Один офис продаж
Октан	Два офиса продаж

Развитая собственная филиальная сеть:

Крупные УК предпочитают продавать паи через собственную филиальную сеть, в том числе в регионах. Работа через собственные офисы позволяет точечно реализовывать маркетинговую политику, а также более четко отслеживать степень подготовленности сотрудников, работающих с пайщиками. Это позволяет каждому клиенту предлагать паи именно того ПИФа, который идеально соответствует его инвестиционным целям. Однако создание собственных точек продаж требует больших финансовых вложений, связанных как с затратами на подготовку специалистов, так и собственно с продвижением и организацией работы. К этой категории можно также отнести компании, которые занимаются продвижением «чужих» паев через свои пункты продаж. Это позволяет им получать дополнительный доход, за счет комиссии, которую платит другая УК за продвижение своих продуктов

К основным представителям этой модели продаж относятся такие управляющие компании как «Тройка Диалог», «Альянс Росно», «КИТ Фортис Инвестментс», «Максвелл ЭМ», «Солид Менеджмент» и др.

Развивающаяся сеть со стержнем "Собственные офисы":

К этой категории относятся относительно небольшие компании, которые еще не обзавелись достаточно развитой филиальной сетью. Эта категория является как бы промежуточной между развитой собственной сетью и единичными офисами. К этой категории относятся такие компании как: УК «СПБ», УК «Агана», УК «Атон-Менеджмент», УК «Ак Барс Капитал».

Моносеть банковская:

Очень часто управляющие компании для продажи паев ПИФов используют развитые филиальные сети банков. Если поставлена задача сделать так, чтобы жители всех крупных городов имели возможность приобретать и погашать ее паи, то такую возможность могут дать только сотрудничество с коммерческими банками и продажа паев через их офисы. В любом, даже небольшом городе, как правило, есть филиал или отделение крупного банка. В таблице 21 представлена ТОП-10 банков имеющих наиболее разветвленные филиальные сети.

Таблица 21

Банки, имеющие самые крупные филиальные сети

Самые филиальные банки					
№	Банки	Филиалы	Доп. офисы	Опер. кассы	Итого
1	Сбербанк России	833	8192	11293	20318
2	Россельхозбанк	74	1037	23	1134
3	Росбанк	68	349	68	485
4	Уралсиб	43	261	156	460
5	Банк Москвы	53	223	32	308
6	АК Барс	37	109	124	270
7	УРСА Банк	20	211	28	259
8	Восточный	10	230	1	241
9	Юниаструм Банк	43	170	17	230
10	ВТБ 24	48	157	16	221

Об использовании банков в качестве инвестиционных агентов более подробно говорилось во второй главе, однако стоит напомнить некоторые аспекты взаимодействия ПИФов и банков.

Есть банки, которые видят в управляющих компаниях конкурентов в привлечении средств населения. Впрочем, многие участники рынка считают, что время, когда эта точка зрения была господствующей, прошло. Банкиры понимают, что, торгуя паями ПИФов, они, с одной стороны, расширяют линейку своих продуктов, с другой стороны – увеличивают диапазон потенциальных клиентов. Также для банков сотрудничество с УК является методом привлечения дополнительной прибыли. По статистике, УК платят банкам порядка 1–3% от

продажи паев. Тем более, затраты банка на начало продажи паев ПИФов минимальны: обычно только на обучение персонала и многие УК сами занимаются подбором персонала или обучением сотрудников банка.

К минусам этого канала сбыта большинство участников рынка относит следующее: у банковских специалистов не хватает квалификации для продажи паев ПИФов. Поэтому реализация паев через собственные сети является более эффективной. В то же время, работать через сеть агентов дешевле, в первую очередь, потому, что в этом случае УК не несут затраты на открытие офиса.

К банкам, использующим данный метод продаж, относятся: «ВТБ Управление активами», «Газпромбанк - Управление Активами», «Райффайзен Капитал».

Развивающаяся мультисеть со стержнем "Аффилированный банк"

Во многих регионах очень сильны позиции сетей УК, которые аффилированы с банками. Аффилированная компания - компания, которая владеет пакетом акций основной компании в размере меньшем, чем контрольный пакет. Такая компания может выступать в качестве филиала или представительства основной, материнской компании; при этом материнская компания участвует в управлении делами аффилированной компании на основе соответствующего договора.[52]

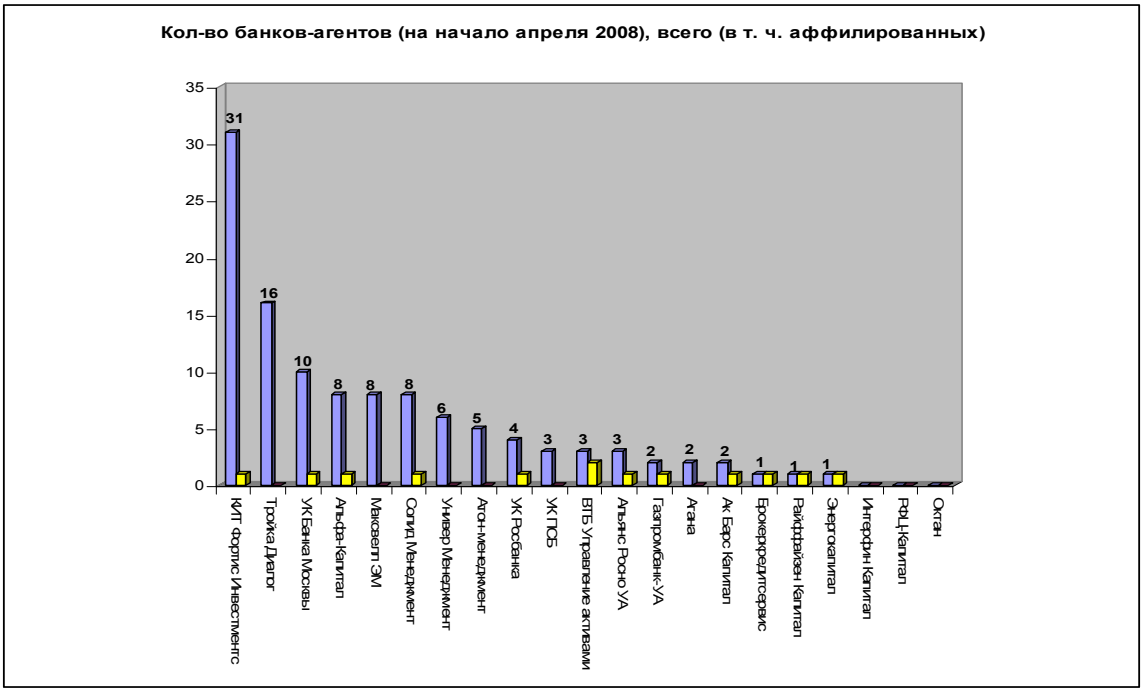
Например, благодаря активному развитию сети банка «УРАЛСИБ» паи УК «Агана» продаются в России более чем в 230 точках.

Национальная лига управляющих проанализировала опыт продвижения паевых продуктов ведущих розничных управляющих компаний, которым в 2007 году удалось открыть более 100 новых счетов пайщиков. Всего в исследовании приняла участие 21 компания. В результате этого исследования выявилось, что услугами агентов-банков в начале апреля 2008 года пользовались 18 из 21 исследованных компаний. При этом агентскими услугами аффилированных (юридически или в рамках группы) розничных сетевых банков пользовались 12 из 21 исследованных компаний.

Рисунок 7

[52] Современный экономический портфель. Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева, 1996, 1998, 2000, 2003, 2006 . - ИНФРА-М, 1998, 2000, 2003, 2006

Количество агентов банков-агентов

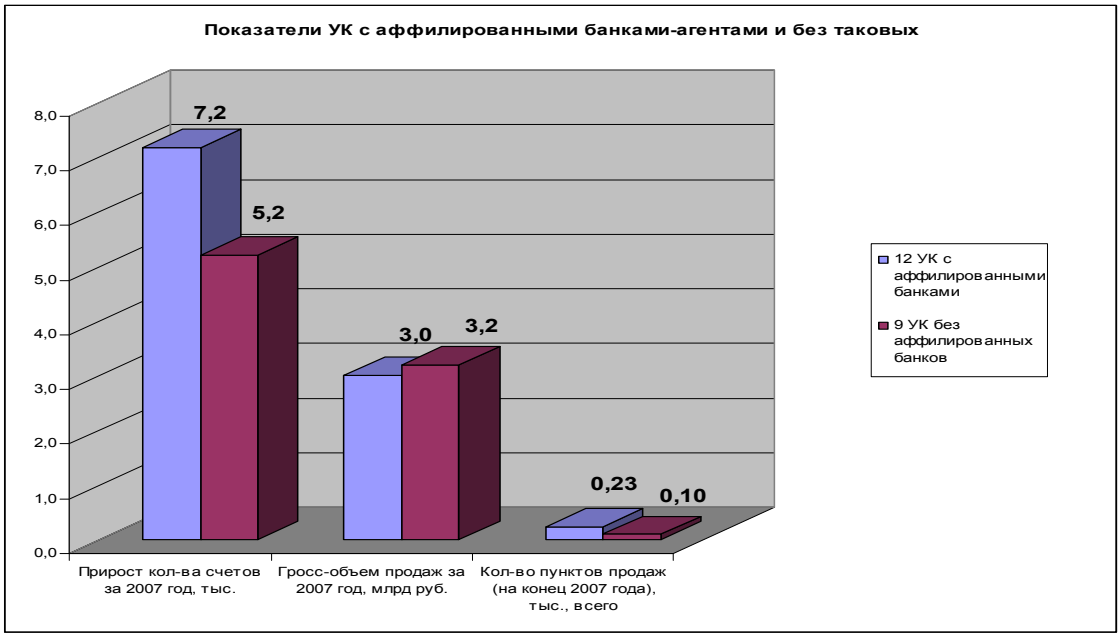


Источник: Национальная Лига Управляющих - http://www.nlu.ru/

За 2007 год 9 управляющих компаний без аффилированных банков продали паев на большую сумму, чем 12 управляющих компании с аффилированными банками. Однако при этом прирост количества счетов и пунктов продаж за год шел быстрее у компаний, имеющих в агентах аффилированные банки.

Рисунок 8

Агенты-аффилированные банки



Источник: Национальная Лига Управляющих - http://www.nlu.ru/

Моносеть брокерская:

Брокерская схема сотрудничества. При брокерском договоре брокерская компания выкупает у управляющей компании некоторое количество паев, которые в дальнейшем продает своим клиентам. В данном случае вознаграждение брокеру со стороны УК не платится — он сам зарабатывает на комиссиях, взимаемых с клиентов. В роли брокера может также выступать банк, который подписывает брокерский договор с управляющей компанией.

Большая часть паев ПИФов сегодня продается через агентов. Это позволяет экономить средства на развитии сети, вкладывать средства в массированные рекламные кампании. Иногда агентские сети являются собственностью УК или входят с ними в один холдинг.

В частности, у управляющей компании «БрокерКредитСервис» порядка 80% всех продаж приходится на агентскую сеть, и ее агентом является одноименная инвестиционная компания, которая входит в холдинг БКС. Надо учесть то, что инвестиционная компания БКС заинтересована в продаже паев БКС так же, как и сама управляющая компания «БрокерКредитСервис. Однако в большинстве случаев агентские сети не принадлежат УК.

Продажи через финансовые «супермаркеты» и «магазины»:

Также в качестве агента могут выступать специализированные розничные сети — паевые супермаркеты, которые по своей сути являются брокерами. Они продают паи «чужих» ПИФов. Основной плюс специализированных сетей (паевых супермаркетов) состоит в том, что их сотрудники обладают высоким профессионализмом, знают все нюансы рынка ПИФов, могут дать квалифицированную консультацию. Основной минус — таких сетей очень мало.

Интересно, что в сотрудничестве с такими организациями сейчас больше заинтересованы УК, а не сами брокеры. Так, в «Сети Паевых СуперМаркетов ООО «АЛОР +» отмечают, что если в прошлые годы компания сама искала себе партнеров, то сейчас ситуация изменилась. Управляющие компании сами предлагают стать их агентом.[53]

[53] http://www.alor-sps.ru/- сеть паевых супермаркетов

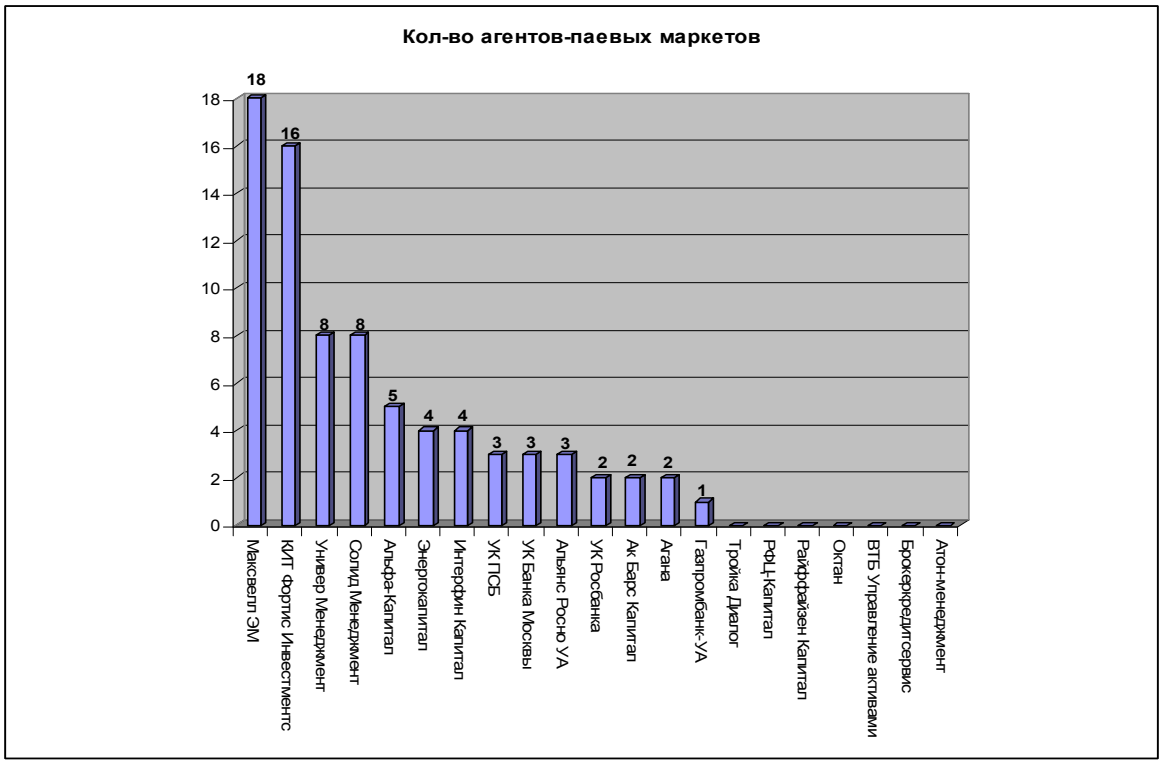
Конечно, на сегодняшний день самой крупной такой структурой является проект «Сеть Паевых СуперМаркетов» (СПСМ) группы компаний «Алор»: она работает на рынке с 2004 года. Сейчас создано уже 36 офисов в 26 городах России, там можно приобрести паи 123 паевых инвестиционных фондов от 28 управляющих компаний, а также СПСМ занимается продвижением ОФБУ (общие фонды банковского управления) двух банков. В ближайшие пять лет эта сеть планирует охватить практически все крупные города страны, увеличив число точек продаж до 500. Зарабатывает "Алор", как и любой другой агент УК, на комиссионных, но, чтобы стать партнером СПСМ, необходимо заплатить еще единовременный вступительный взнос.

Главное преимущество паевых магазинов перед банками состоит в том, что они могут предложить инвестору качественный портфель из ПИФов нескольких компаний. Однако есть у магазинов и свои недостатки. Многие УК считают, что модель, когда в одном и том же месте предлагаются услуги нескольких десятков УК, не очень удобна инвестору, т.к. порой непросто разобраться в разнообразии фондов даже одной компании. С другой стороны, когда все продукты являются стандартными, не так сложно показать клиенту специфику того или иного инструмента - достаточно ознакомить его с данными по доходности, показать рекламные материалы.

Если обратиться к исследованию, проведенному НЛУ, то по его результатам в начале апреля 2008 года услугами паевых магазинов и супермаркетов пользовались 14 из 21 исследованных УК.

Рисунок 9

Агенты-паевые магазины и супермаркеты



Источник: Национальная Лига Управляющих - http://www.nlu.ru/

В планах большинства УК — развивать как собственные сети, так и агентские. УК «АГАНА» планирует довести число точек продаж паев ПИФов до 300, в то время как сейчас их 260. В основном это будет достигнуто за счет заключения агентских договоров с коммерческими банками. Например, УК «Тройка Диалог» за 2007 года открыла 236 новых точек – 16 собственных в десяти городах и 220 агентских - в сорока семи городах. Во многом за счет этого объем продаж паев превысил 15 млрд. рублей.

Сеть городов, охваченных УК «Альфа-Капитал», выросла с 57 до 97 городов. УК «Газпромбанк-Управление активами», до 2007 года присутствовавшая только в Москве, сумела разместить свои точки продаж в 66 городах страны. На сегодняшней день самой массовой сетью обладает УК Банка Москвы. Паи этой компании можно приобрести в 348 точках 120 городов России, хотя еще в 2006 году эти цифры составляли – 202 точки в 79 городах.

Новые каналы реализации паев:

Сейчас все управляющие компании заинтересованы в появлении новых каналов реализации паев. Возможно, альтернативные способы продвижения паев помогут многим управляющим компания предоставлять свои инвестиционные продукты в крупных городах и регионах.

Одним из наиболее эффективных и перспективных вариантов называют использование возможностей сети Интернет. Можно организовать реализацию паев по почте. Но для того, чтобы совершать операции с паями на бирже, необходимо открыть брокерский счет в инвестиционной компании. А при покупке паев с использованием почтовой связи необходимо предварительно заверить документы у нотариуса. У схемы продажи паев через почту есть очевидный недостаток: из-за медленной работы почты стоимость пая может существенно измениться, пока заявка и документы находятся в пути. А самая основная проблема состоит в том, что в нормативных документах не предусматривается возможность реализации инвестиционных паев иными способами, помимо традиционных.

Как уже говорилось выше, идеальной моделью для продвижения паев может стать Интернет-трейдинг. Эта схема продвижения паев предполагает совершать операции с паями без обязательной явки в офис УК или агента. Инвестору необходимо только зайти на сайт УК, заполнить заявку. Однако в современных условиях путь к реализации этой технологии преграждают серьезные препятствия. Например, средний счет за покупку паев сейчас составляет около 3-6 тысяч долларов США: далеко не всякий инвестор готов переводить такие суммы через Интернет из соображений безопасности. Поэтому Интернет-технологии смогут быть активно задействованы управляющими компаниями только после создания безопасных систем передачи данных. Для многих компаний, ориентированных на привлечение средств клиентов с уровнем доходов выше среднего, переход на такую технологию также сопряжен с необходимостью продвижения их продуктов и в среде клиентов с более низким уровнем доходов.

Не исключено появление еще одного канала продаж — через офисы страховщиков. Страховщики не могут быть агентами УК, поскольку не являются профессиональными участниками фондового рынка и не имеют необходимых лицензий Федеральной службы по финансовым рынкам. Однако, возможно,

страховые компании начнут предоставлять места в своих офисах для работы специалистов из управляющих компаний.

Существуют и другие проблемы выхода управляющих компаний на региональные рынки.

Выходя на региональный рынок коллективного инвестирования, управляющим компаниям приходится сталкиваться со многими проблемами и препятствиями. За пределами двух столиц – Москвы и Санкт-Петербурга уровень доходов населения не высок. Это означает, что шансы на успешную продажу паев в регионах есть только у фондов с небольшим входным порогом. Пока для регионов паевые фонды – продукт недостаточно знакомый и доверяют ему немногие инвесторы. В связи с этим УК с минимальными суммами инвестирования в 50, 100 тысяч рублей, пока достаточно тяжело продвигают свои продукты на региональные рынки.

Вторая проблема – невысокий уровень инвестиционной грамотности населения в регионах. Поэтому управляющие компании особенно тщательно занимаются подбором кадров для своих региональных офисов. Ведь для успешной работы фонда очень важно иметь высокий уровень квалификации кадрового состава, который смог бы предоставить клиентам фонда качественную и профессиональную консультацию. Поэтому многие управляющие компании, начиная с 2007 года, приступили к масштабной узкопрофессиональной подготовке собственных кадров. «Тройка Диалог» увеличивает штат инвестиционных консультантов до 300 человек, УК «Газпромбанк - Управление активами» пополнила штат на 50 работников, УК «Максвелл Эссет Менеджмент» открыла 9 пунктов продаж и наняла 71 инвестиционного консультанта.

В связи с данной проблемой УК для продвижения свои паев чаще применяют традиционные способы привлечения клиентов, т.к. ждать, пока клиенты сами придут в офис компании, не разумно.

- т.н. «холодные» звонки потенциальным клиентам. Многие УК имеют базы потенциальных клиентов - в основном это руководители средних и крупных предприятий города. При таком методе инвестиционные агенты сами занимаются поиском клиентов.

- Проведение семинаров и презентаций на разных предприятиях. Это способствует массовому привлечению клиентов, хотя потенциально это не крупные клиенты.
- Заключение договоров между управляющими компаниями и инвестиционными агентами. Инвестиционные агенты не являются штатными сотрудниками банков, а получают лишь определенный процент от суммы привлеченных средств. Преимуществом таких соглашений является то, что такой агент не входит в штат компании, занимается самостоятельно как продвижением продуктов, так и поиском клиентов и предоставляет в УК лишь отчеты о своей работе. УК же таким образом расширяет круг своих клиентов с минимальными затратами для себя (т.к. проценты, получаемые такими сотрудниками, не высоки).
- Еще одним способом привлечения клиентов является активное пропагандирование управляющей компанией услуг по доверительному управлению пенсионными накоплениями граждан.

Продвижение на региональном рынке коллективного инвестирования является основной задачей современного этапа развития российских управляющих компаний. В настоящее время, чтобы конкурировать на рынке, необходимо создавать эффективные региональные сети продаж. Сегодня только крупнейшие российские банки имеют разветвленную региональную сеть, охватывающую множество городов и населенных пунктов. Поэтому управляющие компании буквально вынуждены устанавливать с такими банками агентские отношения.

Однако, на практике, существование даже хорошо разветвленной сети продаж не является гарантией успеха в привлечении новых клиентов ПИФов. Основная причина этого - отсутствие у самих продавцов мотивации и должной квалификации, а также отношение руководства банка-агента к инвестиционным продуктам сторонних УК как к конкурирующим инструментам по отношению к собственным банковским продуктам. Именно по этим причинам лучшие результаты продаж показывали собственные офисы управляющих компаний, офисы и филиалы аффилированных или неаффилированных брокеров.

3.2 Влияние индустрии паевых инвестиционных фондов на дальнейшее развитие экономики страны

Паевые инвестиционные фонды давно стали частью инвестиционного мира. Они играют большую роль как в мировой экономике в целом, так и в экономиках отдельных стран в частности. Инвестиционные фонды, аккумулируя значительные ресурсы и направляя их на развитие различных объектов, становятся рычагом перераспределения инвестиций между организациями и отраслями экономики.

В России, на фоне благоприятной макроэкономической ситуации, в последние 4 года наблюдалось бурное развитие индустрии паевых инвестиционных фондов. Так, объем совокупной стоимости чистых активов за этот период увеличился более чем в 65 раз (этот показатель составлял 11,7 млрд. руб. по состоянию на 1 января 2003 г., а к 1 января 2008 г. вырос до 771,9 млрд. руб.). Таким образом, паевые инвестиционные фонды перестают быть экзотическим инструментом на российском финансовом рынке. ПИФы, наращивая активы, перешли в активную стадию развития, а объемы аккумулированных ими ресурсов могут быть использованы для развития экономики страны. Из всего этого можно сделать вывод, что паевые инвестиционные фонды в перспективе могут способствовать решению многих глобальных проблем, стоящих на данный момент перед экономикой страны. [54]

На сегодняшний день информация о существовании паевых инвестиционных фондов, об их видах, направлениях и механизмах функционирования является доступной. В связи с изменениями в законодательстве, значительно расширяются возможности использования паевых инвестиционных фондов, появляются новые виды инвестиционных фондов, расширяется перечень активов, которые составляют структуру вложений ПИФов. Известно, что до 2002 г. не производилось официального деления фондов по виду активов и только исследователи рынка ПИФов, изучая рынок, проводили такое разбиение согласно фактической структуре инвестиционных портфелей.

14 августа 2002 г. ФКЦБ России приняла постановление № 31/пс «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных

[54] Чайка Ф. ПИФы меняют ориентацию // Финансовые известия. - 2007. - №47

инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов»[55], в соответствии с которым фонды были разделены на фонды акций, облигаций, смешанные, фонды денежного рынка, фонды фондов, индексные фонды, фонды недвижимости, венчурные (позже, в начале 2004 г., регулятор добавил ипотечные фонды, а в апреле 2005 г. – фонды прямых инвестиций).

Отдельные виды ПИФов могут оказать особое влияние на развитие реального сектора экономики страны, поэтому важным вопросом является определение перспектив их деятельности.

Закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости. (ЗПИФн) В России на сегодняшний день существуют несколько национальных проектов, одним из которых является программа «Доступное и комфортное жилье – гражданам России». Главная проблема, возникшая при реализации этого национального проекта – активное увеличение спроса на жилье без достаточного обеспечения предложения, что ведет к повышению цен на недвижимость. Увеличение объемов рынка ипотечного кредитования, не подкрепленное ростом объемов возводимого жилья, вызывает удорожание недвижимости и, как следствие, сокращение потенциальной базы ипотеки. Рост цен на недвижимость преобладает над предпринимаемым банками снижением ставок по ипотечным кредитам.

Кардинально изменить ситуацию может только рост объема возводимого жилья. Без увеличения объемов нового строительства и снижения административных барьеров на строительном рынке невозможно сделать жилье доступным, иначе рост цен будет всегда опережать платежеспособный спрос.

Одним из выходов из сложившейся ситуации является использование потенциала ПИФов недвижимости. Закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости (ЗПИФн) – российский аналог американских трастов недвижимости (Real Estate Investment Trusts, REITs), которые 30 лет назад оказали существенное влияние на развитие стройиндустрии в США.[56]

---

[55] Постановление ФКЦБ России от 14 августа 2002 года N **31/пс** «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов»

[56] Сердинов Э. М. Зарубежные фонды как средства хранения, защиты и прироста капитала // Банковское дело. – 2005. - №2

Мировой опыт показывает, что инвестиции в закрытые паевые фонды недвижимости и ипотечные ПИФы в долгосрочной перспективе являются более доходными и надежными, чем другие формы инвестиций (например, в банковские вклады и депозиты. У таких фондов есть ряд преимуществ. Во-первых, это возможность обеспечения защиты интересов инвесторов вследствие созданной системы жесткого регулирования со стороны государства рынка инвестиционных фондов. Во-вторых, весьма важным фактором является профессионализм управляющих, способных дать профессиональную оценку объектов недвижимости и оперативно реагировать на изменение рыночной конъюнктуры. В-третьих, такие инвестиционные фонды имеют прозрачную структуру инвестиционного портфеля и обязаны предоставлять в установленном порядке регулярную отчетность.

В связи с тем, что конструкция российских паевых инвестиционных фондов имеет принципиальное сходство с устройством зарубежных фондов, в частности, такое сходство просматривается и в специфике налогообложения данного инструмента инвестирования в недвижимость, наблюдается большая заинтересованность иностранных инвесторов в размещении капиталов в паях фондов недвижимости, нежели в иных инвестиционных проектах. Использование инструментов коллективного инвестирования позволяет зарубежным инвесторам эффективно размещать собственные и привлеченные капиталы, как в финансовом, так и в реальном секторе экономики, обеспечивая высокую надежность таких вложений.

Однако закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости пока не играют заметной роли на первичном рынке жилья. Для более массового применения ПИФов в качестве инструмента привлечения финансовых ресурсов существуют некоторые препятствия как юридического, так и практического плана. Так, например, для институциональных инвесторов – страховых компаний и пенсионных фондов, располагающих большим количеством временно свободных денежных средств, установлены жесткие ограничения по вложениям в недвижимость. [57]

[57] Обухова Евгения. Тайны закрытых фондов// «Д» Штрих. – №22(37).-19.11.2007

Другой проблемой является приобретение прав по договорам долевого участия в строительстве. С марта 2006 г. инвестиционная декларация «строительного» ЗПИФн получила возможность покупать права заказчика по договору строительного подряда. Предоставленное таким образом ЗПИФам недвижимости право финансировать подготовительный этап строительства – самое главное изменение в положении данного вида паевых фондов. Теперь фонды могут выступать в качестве заказчика в строительстве новых и реконструкции старых зданий. Таким образом, можно выдвинуть предположение, что в дальнейшем ЗПИФ недвижимости будут активно содействовать росту объема возводимого жилья.

Рассмотрим другой вид инвестиционных фондов – закрытые паевые инвестиционные фонды особо рисковых (венчурных) инвестиций.

В условиях нынешнего роста российской экономики актуальной задачей становится создание новых конкурентоспособных компаний в различных отраслях экономики. В зависимости от стадии своего развития, компания может претендовать на получение финансирования от различного типа инвесторов.

В странах, экономика которых основана на рыночных принципах, большинство высокотехнологичных компаний получают первичное финансирование от венчурных инвесторов. Это могут быть отдельные состоятельные инвесторы или профессиональные финансовые посредники (венчурные фонды). В тех странах, где на базе отдельных инновационных предприятий удалось создать целые отрасли, сектор высоких технологий оказывает огромное положительное влияние на экономику: создает ощутимый процент рабочих мест и валового внутреннего продукта и, что представляет особый интерес для России, зависящей от экспорта сырья, обеспечивает дополнительные источники валютных поступлений.

В настоящее время в нашей стране наблюдается увеличение доли участия государства в процессах инвестирования, в том числе, в финансировании венчурных проектов с использованием инструментов рынка коллективных инвестиций. Участие государства в капиталах паевых инвестиционных фондов является примером такого вида инвестирования.

В августе 2006 г. Правительство РФ приняло решение о создании государственной организации ОАО «Российская венчурная компания» (ОАО

«РВК»), основной функцией которой является увеличение капитализации частных венчурных фондов, отбираемых на конкурсной основе. Предполагается запустить еще как минимум 10 фондов, доля государства в которых составит 49%, а остальные средства внесут частные инвесторы. Государство готово вкладывать в один фонд от 0,6 до 1,5 млрд. рублей, источником средств будет Инвестиционный фонд РФ.[58]

Дальнейшим результатам деятельности ОАО «РВК» может стать рост венчурных инвестиций в России. Этот рост может проходить в форме цепной реакции: венчурные инвесторы начнут подталкивать научных работников, исследователей и просто людей, интересующихся бизнесом, к предпринимательству и созданию новых компаний. Количество высокотехнологичных предприятий будет расти, увеличится их значимость для всего государства, что будет означать создание в России новой экономики.

В настоящее время одним из способов реализации венчурного инвестирования, рассчитанного на новые бизнес-проекты и идеи, является организация закрытого паевого инвестиционного фонда венчурных инвестиций. Закрытые паевые инвестиционные фонды являются наиболее подходящей «юридической оболочкой» для венчурного бизнеса в России.

Ипотечные закрытые паевые инвестиционные фонды (ИЗПИФ). В странах с развитой рыночной экономикой финансирование ипотечного кредитования в основном обеспечивается посредством размещения ипотечных ценных бумаг, номинированных в национальной валюте. Основными инвесторами в такие ценные бумаги традиционно являются страховые компании и пенсионные фонды, заинтересованные во вложении средств в высоконадежные и долгосрочные финансовые инструменты. В России финансирование ипотеки пока осуществляется за счет ресурсов банковской системы, что представляется не столь эффективным, учитывая ограниченный доступ к долгосрочным финансовым ресурсам.

Альтернативным решением может стать использование закрытых паевых инвестиционных фондов, а именно – ипотечные закрытые паевые инвестиционные фонды (ИЗПИФ) в качестве инструмента секьюритизации ипотечных кредитов.

[58] http://www.rusventure.ru – Российская Венчурная Компания

Схема работы данного инструмента выглядит следующим образом: первичными кредиторами выдаются населению кредиты, обеспеченные залогом недвижимости – ипотечные кредиты. В рамках ипотечного кредитования кредиторы выпускают закладные. Это не эмиссионные ценные бумаги, обеспеченные залогом недвижимости, которые удостоверяют право обладателя закладных на получение основной суммы кредита и процентов по нему.

Инвесторы покупают паи инвестиционного фонда. Управляющая компания, как доверительный управляющий фонда, покупает на полученные денежные средства закладные у первичного кредитора. Первичный кредитор же продолжает получать ежемесячные платежи по кредиту. Он передает полученные средства в фонд и время от времени проверяет сохранность залога и т. д. После прекращения существования фонда первичный кредитор обязуется выкупить обратно проданные им закладные. Следовательно, инвестор не несет кредитного риска управляющей компании. Это объясняется тем, что УК не может распоряжаться закладными и не хранит их. Тем более что первичный кредитор берет на себя риск повреждения предмета ипотеки. В случае так называемого «дефолта» закладной, кредитор обязан выкупить закладную у фонда или заменить ее «качественной» закладной.

За весь период существования паевых фондов, начиная с 1996 г., не было зафиксировано ни одного случая мошенничества или нецелевого использования средств паевых фондов. Таким образом, пай ИЗПИФ сочетает в себе сравнительно высокую доходность и низкие риски, сравнимые с рисками инвесторов при инвестировании в государственные бумаги. Это подтверждает и мировая практика. Статистика по долговым обязательствам в странах с развитым рынком ипотечного кредитования показывает, что ипотечные кредиты являются самым надежным вложением после государственных облигаций и существенно превышают по надежности корпоративные обязательства.

Несмотря на небольшой срок существования ИЗПИФов, а они появились после выхода приказа ФСФР России № 05-8/пз-н от 30 марта 2005 г. «Об утверждении положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов», величина их активов быстро растет. По состоянию на март 2008 г. уже сформировано 11 ипотечных фондов. СЧА по группе

ипотечных закрытых паевых инвестиционных фондов составляла на 18 февраля 2007 г. 6,599 млрд. рублей. Подробнее статистика по всем фонды представлены в Таблице 22.

Таблица 22

Ипотечные инвестиционные фонды,

доходность, минимальная сумма инвестирования

Название фонда	**Упр. компания**	**Мин. сумма**	**СЧА, руб.**
Астерком – ипотечный	Астерком	200000	5501128,41
БФГ, Солид – Ипотечный фонд	БФГ Финанс – управление активами	1000000	498460045,5
Второй ипотечный	Ямал	10000000	2215091586
ИнвестКапитал – фонд ипотечный	Инвестиционный Капитал	50000	107293487,2
Ипотечный фонд БАЛТИНВЕСТБАНК	БАЛТИНВЕСТ УК	10000	36297341,69
Ипотечный фонд №1	Коллективные инвестиции	100000	62679899,44
КИТ Фортис - Фонд ипотеки	КИТ Фортис Инвестментс	100000000	1064409060
НВК - Городская ипотека	УК Бинбанка	н.д.	156691427,5
Первый ипотечный	Ямал	10000000	1056878122
Первый Объединенный	Русский Капитал Паевые Фонды	50000	1084053392
РКПФ – Второй Объединенный	Русский Капитал Паевые Фонды	н.д.	311665939
Итог:			**6599021429**

Источник: http://pif.investfunds.ru/funds

Однако есть и ряд проблем, препятствующих активному развитию ипотечных закрытых паевых инвестиционных фондов. Существуют ограничения, касающиеся круга потенциальных инвесторов ипотечных паевых инвестиционных фондов. Негосударственным пенсионным фондам и страховым компаниям запрещено инвестировать средства в паи ипотечных паевых фондов. Еще одна проблема – не урегулирован вопрос с налогообложением. Сегодня облагается налогом доход, полученный как по основному долгу, так и по выплаченным заемщиком процентам. В развитых странах инвесторы ИПИФов платят лишь налог с процентов. Двойное налогообложение сужает круг потенциальных пайщиков в нашей стране.

Все вышеизложенное дает основания сделать следующие выводы. ИЗПИФ – удобная форма секьюритизации ипотечных продуктов. Ипотечные закрытые паевые инвестиционные фонды делают первые шаги на российском фондовом рынке,

возможно, в неотдаленном будущем их ждет бурный рост. Кредитное качество ипотечных кредитов в России сегодня можно охарактеризовать как очень высокое. Это вызвано следующими причинами: общим улучшением экономической ситуации в РФ в течение последних лет, высокими темпами роста цен на жилье. В связи с этим можно выделить следующие тенденции развития ИЗПИФов в краткосрочном периоде. Очевидно, что будут формироваться новые ИЗПИФы – это сегодня единственный доступный инструмент рыночной секьюритизации ипотечных продуктов. Основными инвесторами в ИЗПИФы могут и должны являться негосударственные пенсионные фонды и страховые компании. Теоретически ипотечные ПИФы способны заинтересовать и граждан, хотя доходность на уровне 8–10% годовых не так привлекательна.

Подведем итог. Описанные виды ПИФов отличаются своей новизной и являются актуальными на сегодняшний день, они позволяют решить в перспективе ряд проблем, стоящих сегодня перед экономикой.

Так, закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости (ЗПИФн) могут быть альтернативным источником финансирования строительства нового жилья, развитие ипотечных фондов (ИЗПИФ) может способствовать созданию эффективного эффективного механизма решения проблемы доступности жилья. В России финансирование ипотеки осуществляется в основном за счет ресурсов банковской системы, что представляется не столь эффективным, учитывая ограниченный доступ к долгосрочным финансовым ресурсам. Тем самым ИЗПИФы в дальнейшем могут активно способствовать секьюритизации ипотечных продуктов. Венчурные фонды смогут активно участвовать в создании и поддержании новых конкурентоспособных компаний в различных отраслях, этим содействуя диверсифицированному развитию экономики страны. Важно, что модели данных отечественных фондов являются аналогами зарубежных фондов, которые оказали существенное влияние на развитие экономик отдельных стран, в частности США. Можно предположить, что в перспективе ПИФы могут оказать свое положительное влияние и на экономику нашей страны.

Кроме того, следует упомянуть еще об одном важном моменте. Паевые инвестиционные фонды могут быть использованы в качестве механизма,

посредством которого иностранные инвестиции будут способствовать развитию отечественной экономики. Благодаря фактору прозрачности, надежности и ликвидности коллективные инвестиции – рынок понятный и привлекательный для иностранных инвесторов. В зарубежной практике инвестирование через взаимные фонды активно развивается в течение многих десятилетий.

Конструкция паевых фондов – наиболее приемлемая для нерезидентов форма прямого и портфельного инвестирования в российские предприятия. Привлечение иностранного капитала на рынке коллективных инвестиций, в том числе стратегических инвестиций в акции промышленных предприятий, в недвижимость, особенно в строительство, где отмечается особая потребность в финансировании, в перспективе будет являться важным фактором повышения эффективности работы как финансового, так и в реального сектора экономики России.

3.3. Проблемы и перспективы развития фондов коллективного инвестирования

На развитие отрасли коллективного инвестирования всегда будут оказывать влияние множество факторов. Улучшение экономической обстановки, прирост ВВП, снижение внешней задолженности, рост доходов и уровня жизни населения, снижение процентных ставок по банковским депозитам, падение курса доллара, положительные итоги работы управляющих компаний являются стимулирующими факторами развития отрасли паевых фондов.

Однако важнейшими факторами, в большей степени оказывающими положительное влияние на рынок коллективных инвестиций, являются:

- возросший уровень рублевой ликвидности;
- дальнейшая либерализация рынка;
- ожидаемый рост общего числа и объемов IPO (потребительский сектор, металлургия, сектор связи, банковский сектор).

В результате более чем 10-летней работы ПИФов на российском рынке можно выделить сильные и слабые стороны работы фондов.

Сильные стороны:

- ✓ Наличие достаточно эффективной и полной законодательной и нормативной базы.
- ✓ Жесткий контроль со стороны государственного регулирующего органа. Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР РФ) является федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим функции по принятию нормативных правовых актов, контролю и надзору в сфере финансовых рынков (за исключением страховой, банковской и аудиторской деятельности). ФСФР России находится в прямом подчинении Правительству Российской Федерации.[59]
- ✓ Наличие специальной контролирующей структуры – специализированного депозитария, осуществляющего контроль за соблюдением управляющей компанией этого паевого инвестиционного фонда требований действующего законодательства
- ✓ Разумный баланс риска и доходности по сравнению с альтернативными вложениями, возможность выбора инструмента инвестирования, ориентированного на достижение необходимого сочетания доходности и риска.
- ✓ Возможность осуществления вложений как крупными, так и мелкими инвесторами.
- ✓ Доступность большинства инструментов и сравнительно небольшие издержки на вложения.
- ✓ Существенные возможности для диверсификации вложений. Например, с помощью отраслевых ПИФов можно ликвидировать имеющиеся в портфеле дисбалансы, повысив в нем вес тех секторов, которые либо слабо представлены в индексе, либо могут улучшить соотношение «риск/потенциальная доходность».
- ✓ Положительный имидж отрасли ПИФов, надежная репутация.

Итоги 2007 года свидетельствуют о том, что рынок ПИФов развивается вполне стабильно. ПИФы – наиболее постой и доступный способ игры на фондовом рынке для частного лица, которое не обладает специальными знаниями, но хочет заработать на размещении своих средств.

[59] www.fcsm.ru – официальный сайт Федеральная Служба по Финансовым Рынкам

Тем не менее, существуют и слабые стороны отрасли:

- ✓ Отсутствие последовательной политики государства в отношении инвестиций населения.
- ✓ Актуальность проблемы привлечения клиентов, вызванная недостатком широкой информационной поддержки, как для участников, так и для инвесторов, на фоне низкого уровня финансовой грамотности граждан. С целью ликвидации информационного вакуума представляется необходимым создать учебные программы и курсы для экономических ВУЗов и учреждений среднего и специального образования, восполняющие недостаток знаний в области инвестирования.
- ✓ Психологическая неподготовленность населения к инвестированию. Дальнейшее развитие паевых фондов требует значительного изменения психологии российских инвесторов, имеющих склонность к краткосрочным вложениям в результате высокого уровня инфляции и политических рисков. При инвестировании средств через ПИФы данный подход не оправдан. Даже профессиональное управление средствами фонда не может являться гарантией постоянного роста стоимости активов в краткосрочной перспективе.
- ✓ Размер фондового рынка России невелик, соответственно, прослеживается высокая чувствительность к внешним факторам.
- ✓ Слабая устойчивость рынка, что способствует быстрой смене тенденции развития рынка.
- ✓ Отсутствие длительной истории развития индустрии коллективного инвестирования в России – ПИФы еще не прошли «проверку на прочность». В сравнении с многолетней историей развития институтов коллективного инвестирования в США, российский рынок является еще развивающимся и отчасти - формирующимся.
- ✓ Отсутствие реальной возможности инвестирования в зарубежные инструменты. Законодательно инвестирование в иностранные ценные бумаги разрешено, однако на практике УК сталкиваются с множеством проблем, связанных, например, со сложностью получения разрешения на инвестирование в ценные бумаги иностранных эмитентов.

✓ Нехватка квалифицированных кадров. Особенно эта проблема актуальна в кредитных организациях, которые занимаются распространением паев инвестиционных фондов.

✓ Наличие конкурента в лице общих фондов банковского управления (ОФБУ), которые оттягивают на себя некоторую долю потенциальных клиентов. Преимуществами ОФБУ по сравнению с ПИФами выступают более разнообразные возможности в отношении спектра инвестиционных инструментов, а также более широкий спектр услуг, предлагаемых клиенту.[60]

✓ Сложности при дистрибуции инвестиционных паев. В странах с развитыми финансовыми рынками участие широкого круга мелких инвесторов в приобретении финансовых инструментов, выпускаемых инвестиционными фондами, достигается за счет развитой платежной системы, предполагающей использование чековых и иных безналичных форм расчетов и опирающейся на надежную банковскую систему. Отсутствие развитой системы безналичных расчетов для населения и относительно невысокая надежность банковской системы в России создают объективные сложности для развития индустрии инвестиционных фондов, ориентированной на потребности граждан России. Сложившаяся система размещения и выкупа инвестиционных паев не использует потенциал организованных рынков ценных бумаг. При размещении и выкупе инвестиционных паев ПИФов не применяются расчеты на условии «поставка против платежа», что сопряжено с повышенными рисками для инвесторов. Управляющими компаниями и банками не гарантируются фиксированные сроки завершения расчетов за приобретаемые или выкупаемые инвестиционные паи. Сроки совершения и исполнения сделок по приобретению и выкупу инвестиционных паев могут превышать 3 дня. Это также сопряжено с дополнительными рисками для инвесторов.[61]

✓ Усложненный порядок ценообразования инвестиционных паев. В настоящее время большинство ПИФов применяют форвардный метод оценки стоимости инвестиционных паев, предполагающий уплату инвестором денежных

[60] Скогорева А. За ПИФом будущее, за депозитом — прошлое?// Банковское обозрение.- №5(95).- май 2007
[61] Антоненко И.Н. Без инструментов// Инвестиции Плюс. - №3. – 2007г.

средств за приобретаемые им инвестиционные паи в условиях, когда этому инвестору не известна заранее стоимость приобретаемых инвестиционных паев ПИФа. Традиционно считается, что указанный способ ценообразования наилучшим образом защищает неискушенных инвесторов от возможных манипуляций по «разбавлению» стоимости инвестиционных паев.

Кроме того, российский рынок коллективных инвестиций подвержен влиянию множества факторов, которые могут отрицательно повлиять на дальнейшее развитие ПИФов. К таким факторам можно отнести:

- ✓ Политическую нестабильность;
- ✓ Уход торговой активности акциями российских эмитентов на западные фондовые рынки;
- ✓ Проблемы развития банковской системы;
- ✓ Снижение этических стандартов отрасли;
- ✓ Неопределенность валютных курсов по отношению к курсу рубля;
- ✓ Проявление кризисных явлений на фондовом рынке.

Перспективы развития паевых инвестиционных фондов.

Наибольшим потенциалом роста на российском рынке коллективных инвестиций обладают **открытые ПИФы**. Указанные инвестиционные фонды характеризуются явным преимуществом по сравнению с фондами закрытыми — правом инвесторов в любой момент выйти из фонда. Лучшего средства решения агентской проблемы и обеспечения ликвидности вложений инвесторов в фонды пока не придумано.

Нынешняя ситуация в России, когда закрытые ПИФы доминируют над открытыми, является аномальной с точки зрения международного опыта. Во всех странах, где успешно развивается индустрия инвестиционных фондов, именно открытые фонды играют ведущую роль на фондовом рынке. Показательны примеры США и Китая. Закрытые инвестиционные фонды (CeFs - *Closed-end Funds* — закрытые инвестиционные фонды акций.) появились в США за много лет до взаимных (открытых) фондов. До середины 1970-х гг. стоимость активов CeFs примерно соответствовала стоимости активов взаимных фондов. Однако с начала

1980-х гг. на фондовый рынок США пришел массовый розничный инвестор. Бурный рост фондового рынка, порожденный поколением «бейби-бумеров», совпал с денежной либерализацией, связанной с окончательным отходом от политики «золотого стандарта». В сфере коллективных инвестиций основной приток капитала от массовых инвесторов пришелся именно на взаимные фонды, где права долгосрочных инвесторов значительно эффективнее защищены по сравнению с закрытыми фондами. По этим причинам СЧА взаимных фондов в США теперь в сотни раз превышают стоимость активов CeFs.

Предпосылками опережающего роста открытых ПИФов в России являются рост фондового рынка, конкуренция между различными УК и потенциал биржевой инфраструктуры. Маркетинг паев все более активно ориентируется на возможности локальных центров электронного документооборота и Интернет, тесное взаимодействие управляющих компаний с брокерами и банками.

Особую роль в процессе маркетинга паев в ближайшей перспективе могут сыграть брокеры. Сейчас стала очевидной тенденция трансформации брокерского бизнеса в России из модели преобладания небольших компаний со слабой филиальной сетью в модель относительно крупных компаний, имеющих разветвленную филиальную сеть. Филиалы и представительства брокеров дошли до каждого крупного и среднего города в России. Все это существенно повышает потенциал брокерских компаний в маркетинге различных финансовых инструментов, прежде всего в регионах. Кроме того, в ближайшие годы произойдут качественные изменения в работе брокеров при выполнении ими функций финансовых консультантов. Суть их — переход от маркетинга определенных финансовых продуктов к предоставлению клиентам права осознанного и независимого выбора объектов инвестирования. Брокеры будут вынуждены не предлагать клиентам какой-то ограниченный круг паев ПИФов, а предоставлять возможность приобретения тех финансовых инструментов, которые наиболее полно отвечают инвестиционным интересам клиентов. Такой переход серьезно усилит требования к эффективности деятельности не только брокеров, но и компаний по доверительному управлению ПИФами.

Важную роль в ускорении роста открытых ПИФов может сыграть биржевая инфраструктура в лице расчетных депозитариев и клиринговых центров. Наряду с конкуренцией различных каналов маркетинга паев открытых ПИФов необходима централизация функций расчетов и клиринга по сделкам с паями.

На сегодняшний день еще одной наиболее перспективной формой коллективного инвестирования являются **закрытые ПИФы**. Эти фонды недоступны широкому кругу частных инвесторов, поскольку создаются под специальные проекты для ограниченного круга участников. Особенностью такого типа фондов является возможность инвестирования в недвижимость, ипотеку и венчурные предприятия. Минимальную сумму таких фондов составляет 1 млн. руб., а доход можно получить только после окончания проекта. [62]

Повышение эффективности деятельности отрасли паевых фондов автор видит в интегрировании фондов недвижимости и ипотечных фондов с пенсионной реформой. Уже сейчас возникла необходимость использования «длинных» денег в качестве долгосрочных инвестиционных вложений в паевых фондах. Пенсионные накопления могут придать мощный стимул развития ипотеки и строительства недвижимости в стране. В России четыре года существует накопительная пенсионная система, обладающая достаточно высоким инвестиционным ресурсом. Объем пенсионных накоплений составляет более 300 млрд. рублей.[63] Учитывая, что 97% этих накоплений находятся в управлении государственной управляющей компании, которая инвестирует их в государственные ценные бумаги, эти накопления работают на прибыль, но слабо влияют на повышение доходности вложений граждан. Хотя в списке разрешенных активов присутствуют ипотечные ценные бумаги, однако бумаг надлежащего качества в России еще мало. Зато есть такой инструмент, как ипотечные паевые фонды и фонды недвижимости, которые могут инвестировать в закладные и в строительство жилья. Есть негосударственные пенсионные фонды (НПФ), которые аккумулируют значительные ресурсы по добровольным пенсионным программам и вполне могут быть инвесторами ПИФов обоих типов. Более того, пенсионные накопления

[62] Шехова А. Удвоение закрытых фондов.// «Д» Штрих. – №1 (40). – от 14.01.2008
[63] Обухова Е. Тайны закрытых фондов// «Д» Штрих. – №22(37).-19.11.2007

конкретных граждан могут служить «стартовым капиталом» для вступления в ипотеку. Было бы оптимальным использовать пенсионные накопления ради обеспечения человека жильем – человек как бы у себя - пенсионера берет в долг, где жилье будет являться обеспечением кредита.[64]

Если ипотечная система сможет заработать на полную мощность, то она придаст импульс пенсионной реформе. На этом можно в последствии строить механизмы страховой ренты, обеспеченной жильем и т.д.

В настоящее время, с развитием новых форм коллективных инвестиций, в том числе ЗПИФов, можно ожидать уточнений правовых неясностей, но перспективность фондов недвижимости трудно переоценить. Подавляющее число фондов недвижимости создаются для решения задач инвестирования денежных средств, устранения проблем налогового характера, оптимизации финансовых потоков реализуемых девелоперских проектов. Если раньше ЗПИФН создавались лишь для реализации инвестиционно-строительных проектов, то в последнее время начали создаваться рентные, ипотечные, земельные ЗПИФН. Это позволяет сделать вывод о том, что постепенно ЗПИФН становится универсальным инструментом и удобным механизмом инвестирования сбережений. [65]

Фонды недвижимости могут работать в любых сегментах рынка - инвестировать средства в строительство жилья, загородной недвижимости, покупку коммерческой недвижимости с последующей сдачей в аренду (офисы, склады), земли и др. В имущество ЗПИФа могут быть переданы не только денежные средства, но и ценные бумаги, недвижимость и права на недвижимое имущество. Уже существуют универсальные фонды недвижимости, диверсифицирующие направления своей деятельности. Пайщики таких фондов имеют возможность получать доход от инвестиций в строительство, от аренды офисов и т.д. Причем доход весьма стабильный, поскольку недвижимость по сравнению с акциями или наличными средствами - это более консервативный и устойчивый актив. [66]

---

[64] Федоров Д. Ипотечные Пифы//DENGI63.RU
[65] Яколев Игорь. ПИФы бегут за границу.//Финанс – инвестиции. - №8 (243). – 25.02.2008
[66] Жук Евгений. Российские паевые фонды недвижимости - эффективный инструмент инвестора//Финансовый центр. - 2008

Также в России сейчас наблюдается значительный рост числа и стоимости активов отраслевых ПИФов. Особенность таких фондов заключается в том, что прибыль пайщиков теперь зависит не от общего состояния фондового рынка, а от ситуации в отдельных отраслях промышленности.

По оценкам специалистов, отраслевые паевые фонды имеют значительный потенциал и перспективу для развития. Несмотря на молодой возраст большинства отраслевых ПИФов, по результатам работы в 2007 году многие из них показывают отличные результаты своей деятельности. В настоящее время управляющие компании, главным образом, делают ставки на топливно-энергетический, металлургический и телекоммуникационный комплексы. К примеру, хороший уровень доходности показывают вложения в электроэнергетику. Потенциал роста этой отрасли в 2008 году аналитики оценивают в 30–50%. При этом управляющие компании разрабатывают собственные стратегии, нацеленные на то, чтобы извлечь из отрасли максимальную прибыль. Одни ПИФы ориентируются на вложения в так называемые «материнские» компании, другие делают ставку на территориальные генерирующие компании, третьи прогнозируют большой потенциал роста у отдельных региональных компаний.

Огромные возможности для повышения эффективности бизнеса прослеживаются в телекоммуникационной отрасли. Данные компании уже сейчас показывают хороший рост: отраслевой телекоммуникационный индекс РТС только в январе увеличился на 4,35%. А перспективы роста в целом до конца года аналитики оценивают в 30–50%.

Зарабатывать эту доходность управляющие намерены с помощью различных стратегий. Стоимость акций российских металлургических компаний тоже в ближайшие годы останется стабильно высокой.

Ожидается, что бум отраслевых паевых фондов еще впереди. Также ожидается, что управляющие компании будут инвестировать средства не только в традиционные российские отрасли, но и в «экзотические» сегменты экономики.

Основой развития паевых фондов является рост их количества на финансовом рынке посредством активных продаж через всевозможные каналы распространения: паевые супермаркеты, биржу, Интернет и агентскую сеть.

С целью ликвидации информационного вакуума представляется необходимым создать специальные программы и курсы для всех ВУЗов, восполняющие знания по институтам коллективного инвестирования, а также проведение масштабных рекламных компаний по продвижению данного продукта, как со стороны управляющих компаний, так и со стороны государства.

Глобализация рынков капитала требует от всех участников фондового рынка в России динамизма решений и действий. Отрасль инвестиционных фондов может стать одним из наиболее конкурентоспособных сегментов финансового рынка в нашей стране, но для этого нужны решительные действия и решения.

Заключение

Активный рост числа действующих паевых инвестиционных фондов и увеличение совокупной стоимости их активов происходит в России на протяжении более чем десяти лет. Существует множество причин столь активного развития деятельности инвестиционных фондов. К таким причинам можно отнести:

- надежность регулятивной инфраструктуры данного сегмента финансового рынка;
- простоту совершения операций по покупке, продаже и обмену инвестиционных паев;
- возможность для частных инвесторов стать пайщиками, обладая небольшой суммой для инвестирования;
- высокий уровень ликвидности инвестиционных паев;
- низкие издержки в результате управления средствами большого числа мелких инвесторов как единым капиталом;
- льготное налогообложение.

В целом отрасль паевых инвестиционных фондов на протяжении всего периода ее существования в России показывает достаточно стабильные результаты деятельности. Происходит рост стоимости чистых активов фондов, появляются новые паевые инвестиционные фонды, новые управляющие компании, увеличивается число спецдепозитариев и агентов.

Основной задачей управляющих компаний паевых инвестиционных фондов в условиях жесткой рыночной конкуренции на сегодняшний день является разработка стратегии привлечения новых клиентов. Однако работа по информированию и привлечению населения в фонды не всегда эффективна. Особенно острой эта проблема является для управляющих компаний, разрабатывающих планы по привлечению средств населения в регионах. Далеко не все управляющие компании готовы тратить средства на проведение широких рекламных компаний, поэтому особое значение в маркетинговой политике управляющих компаний начинают

приобретать иные методы привлечения средств инвесторов. В данной дипломной работе рассмотрены как традиционные способы привлечения клиентов, так и некоторые новые элементы маркетинговой политики, применяемые отдельными управляющими компаниями, которые условно можно классифицировать следующим образом:

4. Традиционные маркетинговые методы:
   - использование наружной рекламы и других ее видов;
   - проведение розыгрышей паев;
   - «вирусный» маркетинг;
   - проведение презентаций на предприятиях;
   - «активные» продажи;
   - метод «холодных звонков»;
   - бесплатные консультации;
   - семинары по основам инвестирования в ценные бумаги.
5. Улучшение качества сервиса:
   - расширение клиентской сети за счет вовлечения брокерских компаний в систему сбыта;
   - использование электронных терминалов оплаты;
   - SMS-оповещения;
   - кредитование сделок по покупке паев;
   - предоставление возможностей для участия в управлении фондом.
6. Расширение продуктовой линейки:
   - предложение паев, ориентированных на распространение среди граждан определенных социальных категорий;
   - предложение паев, выпуск которых связан с реализацией определенных инвестиционных проектов;
   - предложение уникальных видов паев – т.н. «паевой бутик».

Успех управляющей компании на конкурентном рынке в большой степени определяет уже не только величина рекламного бюджета, но и факторы

долгосрочной конкурентоспособности, качественное раскрытие информации о ключевых аспектах бизнеса компании. Конкуренция на рынке с каждым годом усиливается, что заставляет управляющие компании творчески подходить к формированию и реализации своих конкурентных преимуществ. Есть все основания полагать, что на данном сегменте рынка в ближайшие годы развернется жесткая борьба за новые маркетинговые идеи.

В настоящий момент большинство управляющих компании предлагают инвесторам паи стандартных видов ПИФов: фондов акций, смешанных фондов и фондов облигаций, придерживающихся агрессивной, умеренной и консервативной стратегии соответственно. Однако помимо традиционных способов вложения средств в последние годы у частных инвесторов появилась возможность приобрести паи отраслевых паевых инвестиционных фондов. Ориентируясь на отраслевую структуру российского фондового рынка, некоторые управляющие компании предлагают инвесторам паи ПИФов шести основных отраслей: нефтегазовой, металлургии, энергетики, телекоммуникаций, финансовых услуг и потребительского сектора. Пока отраслевых фондов, паи которых предлагаются управляющими компаниями частным инвесторам, существенно меньше, чем традиционных, однако по мере развития отечественного фондового рынка их количество будет неуклонно возрастать, причем отраслевые ПИФы с каждым годом будут охватывать все больше отраслей и секторов экономики. Специалисты называют еще несколько отраслей, представляющихся весьма перспективными с точки зрения имеющегося потенциала роста, — пищевую промышленность, розничную торговлю, химию и производство удобрений.

Большое внимание в дипломной работе уделено развитию регионального рынка коллективного инвестирования. Рост доходов населения заставил управляющих выбраться за пределы Москвы и Санкт-Петербурга. С 2004 года управляющие компании начали активно развивать розничные сети продаж паев ПИФов в наиболее экономически развитых регионах. Увеличение интереса частных инвесторов к рынку коллективных инвестиций привел к тому, что розничные сети, с помощью которых управляющие компании реализуют свои паи, охватывают не только столичные города, но и отдельные регионы. Однако участники рынка до сих

пор расходятся в оценках того, через какие каналы продаж можно наиболее эффективно и с наименьшими затратами реализовать инвестиционные паи.

У каждой крупной управляющей компании есть свой план развития сети продаж паевых продуктов. Опыт ведущих компаний можно примерно заключить в рамки нескольких характерных моделей продвижения ПИФов на рынке. Среди наиболее распространенных условно можно выделить модели, ориентированные на использование:

- собственной развитой филиальной сети;
- аффилированно-банковской или аффилированно-брокерской моносети;
- развивающейся сети со «стержневым продавцом»;
- продаж через финансовые «супермаркеты» и «магазины»;
- продаж через собственные единичные офисы.

Выбор способа продвижения в регион зависит от финансовых возможностей управляющей компании, от маркетинговой стратегии развития и продвижения инвестиционных продуктов.

Рынок коллективных инвестиций играет существенную роль в развитии финансовой системы страны. Активное развитие индустрии паевых инвестиционных фондов позволит решить в перспективе ряд проблем, стоящих сегодня перед экономикой. Так, например, закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости (ЗПИФн) могут быть альтернативным источником финансирования строительства новых жилых и производственных объектов, ипотечные фонды (ИЗПИФ) - активно участвовать в решении проблемы доступности жилья. Реализация активной маркетинговой политики, грамотное управление инвестиционными портфелями в условиях нестабильности фондового рынка, продвижение новых продуктов, предлагаемых управляющими компаниями паевых инвестиционных фондов, может позволить отрасли расширить географию своей деятельности, более активно вовлечь в экономический оборот свободные финансовые ресурсы населения и организаций.

Список использованной литературы

1. Федеральный закон РФ №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22.04.96 г.
2. Федеральный закон №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001г.
3. Постановление ФКЦБ РФ от 3 июля 2002 г. N 23/пс "О требованиях к срокам приема заявок на приобретение, погашение и обмен инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов и порядке выплаты денежной компенсации при погашении инвестиционных паев закрытого паевого инвестиционного фонда»
4. Постановление Правительства РФ от 31 марта 2001 г. № 254 «Об утверждении положения о лицензировании деятельности специализированных инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов».
5. Постановление Правительства РФ от 05 июня 2002 г. № 384 «Об утверждении положения о лицензировании деятельности специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов».
6. Постановление Правительства РФ от 04 июля 2002 г. № 495 «Об утверждении положения о лицензировании деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами».
7. Постановление Правительства РФ от 27 июля 2002 г. № 564 «О типовых правилах доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом».
8. Постановление Правительства РФ от 27 августа 2002 г. № 633 «О типовых правилах доверительного управления открытым паевым инвестиционным фондом».
9. Постановление Правительства РФ от 18 сентября 2002 г. № 684 «О типовых правилах доверительного управления интервальным паевым инвестиционным фондом».
10. Абрамов А.Е. Инвестиционные фонды: Доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005.

11. Лузин Г.П. Инвестиционные фонды в процессе трансформации экономики: опыт развития в российских условиях. – Апатиты: Ин-т экон. проблем, кол. Научного центра РАН, 2001.
12. Макарчук З.В. Инвестиционные фонды в России и США: Анализ законодательства и практики правового регулирования. - М.: Экон-информ, 2002.
13. Нортон, Р.Дж. Фонды облигаций. Путь к получению высоких доходов. - М.: Альпина Паблишер, 2002.
14. Путеводитель по российскому рынку капитала: Паевые инвестиционные фонды. - М., Коммерсант XXI. Альпина Паблишер, 2001.
15. Современный экономический портфель /Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева, 1996, 1998, 2000, 2003, 2006 . – М.: ИНФРА-М, 1998, 2000, 2003, 2006.
16. Айзин К. ПИФы – «Неформалы» // Финанс. - 19.09.2006.
17. Антипов А.В. Паевые инвестиционные фонды // Финансы. -1999.- №1
18. Антонец О. Отраслевые ПИФы: высокоточное оружие инвестора // Директор-инфо. - 2006г. №3.
19. Биянова Н. Плата за риск // Газета.GZT.ru. – 14.04.2004.
20. Биянова Н. ПИФы пошли в регионы // ГАЗЕТА.GZT.ru_.-16.03.2005.
21. Вредные кредиты // Ведомости. - №245 (2019) от 29 декабря 2007.
22. Ефременко Я. Отраслевой коктейль. С начала года отраслевые ПИФы оттянули на себя треть всех новых привлеченных средств пайщиков. // Biznes.- 07.08.2007.
23. Жук Е. Российские паевые фонды недвижимости - эффективный инструмент инвестора//Финансовый центр. – 2008.
24. Инвестирование в отраслевые ПИФы требует квалификации // РБК daily. - 30.08.2007.
25. Майорова А. Ставка на отрасль. // Финансы. – 15.05.2006.
26. Мальцева Я. Отраслевые ПИФы акций покажут себя в 2007 году // Дальневосточный капитал. – №2. – 2007.
27. Мартынова Т. Финансовый супермаркет — недостижимый идеал или будни розничного банка? // Банковское обозрение.- №12.- 2007.

28. Митрофанов П., Самиев П. Держим риск под прицелом // «Д» Штрих. - №1(40) от 14.01.2008.
29. Обзор рынка ПИФов: декабрь 2006 . - http://www.rbc.ru/reviews/pif
30. Обухова Евгения. Инвестфонды 2007 – парад отраслей // «Д» Штрих.- №1 (40). - 14.01.2008.
31. Обухова Е. Тайны закрытых фондов // «Д» Штрих. – №22(37).-19.11.2007.
32. Обухова Е. Фонды-селекционеры // «Д» Штрих. - №3(42) от 11.02.2008.
33. Павловский Р., Гришин А. «Губят людей не ПИФы» // Московский Комсомолец. - 26.12.2007.
34. Паи нетрадиционного распространения // «Д» Штрих. - №3. Февраль 2008.
35. Паи доступны через банкомат// “D”-штрих№24 (39) от 17 декабря 2007.
36. Перцев А. Аналитический обзор - паевые фонды // Денежные вклады плюс. - №4(18).
37. Пугачева Ю. Почему ПИФы для народа // РБК daily.-26.01.2007.
38. Сакаева А. ПИФы электроэнергетики опять обогнали рынок. http://www.newsland.ru/News/Detail
39. Сахаров Ю. ПИФы уходят в народ // Эксперт Волга. - №6 (94).-10.02.2008.
40. Сергеев Ю. ПИФы идут по отраслям // Экономика и Время. – №10 (596). – 20.03.2006.
41. Сердинов Э. М. Зарубежные фонды как средства хранения, защиты и прироста капитала // Банковское дело – 2005. - №2.
42. Скогорева А. За ПИФом будущее, за депозитом — прошлое? // Банковское обозрение.- №5(95). - май 2007.
43. Субин Л. Отраслевым ПИФам обещают процветание // Правда.ру – 15.03.2007.
44. Сухова Ю. Будущее ПИФов // Финам. – 02.02.2007.
45. Федоров Д. Ипотечные Пифы //DENGI63.RU
46. Чайка Ф. ПИФы меняют ориентацию // Финансовые известия. - 2007. - №47.
47. Чулков Ю. Паевые инвестиционные фонды: формирование, управление и контроль // Рынок ценных бумаг. – 2006. – №24 (327).
48. Чинарева Е. С паями в провинцию // Бизнес-Журнал. - №14. - 14.06.2006.
49. Чуприна С. Разделяй и властвуй // http://investtalk.ru

50. Шехова А. Удвоение закрытых фондов // «Д» Штрих. – №1 (40) – 14.01.2008.
51. Шишкова Светлана. Все выше и выше // *E-xecutive* - 22.09.2006.
52. Хуснитдинов П. Инвестиционные фонды в Европейском союзе // Рынок ценных бумаг. – №19. - 2007.
53. Яколев И. ПИФы бегут за границу // Финанс – инвестиции. - №8 (243). – 25.02.2008.
54. http://www.vpif.ru
55. http://www.e-commers.ru
56. http://www.fcsm.ru
57. http://www.vpif.ru
58. http://www.nlu.ru
59. http://www.investfunds.ru
60. http://www.ici.org
61. http://money.newsru.com

	На 01.01.2004						На 01		
	Открытые		Интервальные		Закрытые		Открытые		Интер
Категория фондов	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во
Фонды акций	26	28,9%	14	33,3%			47	29,2%	15
Фонды облигаций	25	27,8%	3	7,1%			41	25,5%	3
Смешанные инвестиции	38	42,2%	24	57,1%			65	40,4%	31
Всего	**90**	**100,0%**	**42**	**100,0%**			**161**	**100,0%**	**50**

	На 01.01.2004						На 01		
	Открытые		Интервальные		Закрытые		Открытые		Интер
Категория фондов	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во
Фонды акций	2801,2	35,6%	13832	81,3%	59578		5711,8	38,9%	17410
Фонды облигаций	2149,1	27,3%	17,79	0,1%	0		3816,9	26,0%	29
Смешанные инвестиции	2919,7	37,1%	3049,5	17,9%	33,68		5046,9	34,4%	4344,7
Всего	**7870,1**	**100,0%**	**17008**	**100,0%**	71683		**14673**	**100,0%**	**21904**

Количество работающих паевых фондов

.01.2005			На 01.01.2006						На 01		
вальные	Закрытые		Открытые		Интервальные		Закрытые		Открытые		Интер
В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во
30,0%			63	31,3%	21	35,6%			106	35,5%	40
6,0%			50	24,9%	7	11,9%			66	22,1%	7
62,0%			72	35,8%	30	50,8%			90	30,1%	35
100,0%			**201**	**100,0%**	**59**	**100,0%**			**299**	**100,0%**	**86**

СЧА работающих паевых фондов, млн. руб

.01.2005			На 01.01.2006						На 01		
вальные	Закрытые		Открытые		Интервальные		Закрытые		Открытые		Интер
В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во
79,5%			11464,3	37,2%	32343	83,4%			46215	50,7%	44982
0,1%			8972,35	29,1%	180,67	0,5%			12514	13,7%	193,28
19,8%			9374,8	30,4%	6150	15,9%			26699	29,3%	13163
100,0%			**30848,1**	**100,0%**	**38761**	**100,0%**			**91136**	**100,0%**	**59598**

.01.2007			На 01.01.2008					
вальные	Закрытые		Открытые		Интервальные		Закрытые	
В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа
46,5%			190	41,8%	44	46,3%		
8,1%			73	16,0%	8	8,4%		
40,7%			133	29,2%	39	41,1%		
100,0%			**455**	**100,0%**	**95**	**100,0%**		

.01.2007			На 01.01.2008					
вальные	Закрытые		Открытые		Интервальные		Закрытые	
В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа	Кол-во	В % от общего числа
75,5%			77378	57,4%	28294	64,7%		
0,3%			14311	10,6%	335,17	0,8%		
22,1%			35010	26,0%	14019	32,1%		
100,0%			**134783**	**100,0%**	**43742**	**100,0%**		

Количество работающих паевых фондов		
на 01.01.2004		
Категория	Открытые	Интервальные
Акций	26	14
Облигаций	25	3
Смешанных инвестиций	38	24
Всего фондов:	**90**	**42**
на 01.01.2005		
Акций	47	15
Облигаций	41	3
Смешанных инвестиций	65	31
Всего фондов:	**161**	**50**
на 01.01.2006		
Акций	63	21
Облигаций	50	7
Смешанных инвестиций	72	30
Всего фондов:	**201**	**59**
на 01.01.2007		
Акций	106	40
Облигаций	66	7
Смешанных инвестиций	90	35
Всего фондов:	**299**	**86**
на 01.01.2008		
Акций	190	44
Облигаций	73	8
Смешанных инвестиций	133	39
Всего	**455**	**95**

СЧА работающих паевых фондов, млн. руб		
на 01.01.2004		
Категория	Открытые	Интервальные
Акций	2801,19	13832,28
Облигаций	2149,13	17,79
Смешанных инвестиций	2919,71	3049,53
Всего фондов:	**24**	**21**
на 01.01.2005		
Акций	5711,84	17410,42
Облигаций	3816,91	29
Смешанных инвестиций	5046,9	4344,66
Всего фондов:	**32**	**16**
на 01.01.2006		
Акций	11464,28	32343,36
Облигаций	8972,35	180,67
Смешанных инвестиций	9374,8	6150,03
Всего фондов:	**22**	**11**
на 01.01.2007		
Акций	46214,9	44982,02
Облигаций	12514,01	193,28
Смешанных инвестиций	26698,81	13163,08
Всего фондов:	**27**	**11**
на 01.01.2008		
Акций	77378,43	28294,44
Облигаций	14311,25	335,17
Смешанных инвестиций	35010,43	14019,31
Всего фондов:	**22**	**4**

На							
Категория	Открытые	Интервальные	Закрытые	Всего	Категория	Открытые	Интервальные
Акций	5711,84	17410,42	59577,79	82700,05	Акций	11464,28	32343,36
Облигаций	3816,91	29	0	3845,9	Облигаций	8972,35	180,67
Смешанных инвестиций	5046,9	4344,66	33,68	9425,25	Смешанных инвестиций	9374,8	6150,03
Индексный акций	49,58	120,28	0	169,86	Индексный акций	616,94	86,61
Индексный облигаций	0	0	0	0	Индексный облигаций	0	0
Фондов	24,72	0	0	24,72	Фондов	140,08	0
Денежного рынка	23,21	0	0	23,21	Денежного рынка	279,66	0
Недвижимости	0	0	7578,87	7578,87	Недвижимости	0	0
Венчурных инвестиций	0	0	4492,56	4492,56	Венчурных инвестиций	0	0
Прямых инвестиций	0	0	0	0	Прямых инвестиций	0	0
Ипотечный	0	0	0	0	Ипотечный	0	0
Всего:	14673,16	21904,36	71682,9	108260,4	Всего:	30848,12	38760,67

Закрытые	Всего	Категория	Открытые	Интервальные	Закрытые	Всего	Категория	Открытые
76465,09	120272,7	Акций	46214,9	44982,02	109996,2	201193,1	Акций	77378,43
0	9153,02	Облигаций	12514,01	193,28	0	12707,29	Облигаций	14311,25
528,41	16053,24	Смешанных инвестиций	26698,81	13163,08	972,26	40834,15	Смешанных инвестиций	35010,43
0	703,56	Индексный акций	4727,92	161,41	0	4889,32	Индексный акций	6731,33
0	0	Индексный облигаций	29,03	0	0	29,03	Индексный облигаций	31,31
0	140,08	Фондов	655,45	1098,07	0	1753,52	Фондов	1024,42
0	279,66	Денежного рынка	295,94	0	0	295,94	Денежного рынка	295,55
24909,96	24909,96	Недвижимости	0	0	69011,47	69011,47	Недвижимости	0
5928,98	5928,98	Венчурных инвестиций	0	0	12644,76	12644,76	Венчурных инвестиций	0
54002,42	54002,42	Прямых инвестиций	0	0	68845,59	68845,59	Прямых инвестиций	0
1536,98	1536,98	Ипотечный	0	0	6593,88	6593,88	Ипотечный	0
163371,8	232980,6	Всего:	91136,07	59597,86	268064,1	418798,1	Всего:	134782,7

Интервальные	Закрытые	Всего
28294,44	226702,1	332375
335,17	0	14646,42
14019,31	72526,29	121556
164,67	0	6895,99
0	0	31,31
928,21	0	1952,63
0	0	295,55
0	186229,5	186229,5
0	30640,8	30640,8
0	70514,21	70514,21
0	6772,61	6772,61
43741,79	593385,5	771910

Приложение 1

СЧА работающих паевых фондов, млн. руб												
	на 10.10.2005						на 01.01.2006					
Категория	**Открытые**	**доля в %**	**Интервальные**	**доля в %**	**Закрытые**	**доля в %**	**Открытые**	**доля в %**	**Интервальные**	**доля в %**	**Закрытые**	**доля в %**
Акций	5711,84	38,9%	17410,42	79,5%	59577,79	83,1%	11464,28	37,2%	32343,36	83,4%	76465,09	46,8%
Облигаций	3816,91	26,0%	29	0,1%	0	0,0%	8972,35	29,1%	180,67	0,5%	0	0,0%
Смешанных инвестиций	5046,9	34,4%	4344,66	19,8%	33,68	0,0%	9374,8	30,4%	6150,03	15,9%	528,41	0,3%
Индексный акций	49,58	0,3%	120,28	0,5%	0	0,0%	616,94	2,0%	86,61	0,2%	0	0,0%
Индексный облигаций	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Фондов	24,72	0,2%	0	0,0%	0	0,0%	140,08	0,5%	0	0,0%	0	0,0%
Денежного рынка	23,21	0,2%	0	0,0%	0	0,0%	279,66	0,9%	0	0,0%	0	0,0%
Недвижимости	0	0,0%	0	0,0%	7578,87	10,6%	0	0,0%	0	0,0%	24909,96	15,2%
Венчурных инвестиций	0	0,0%	0	0,0%	4492,56	6,3%	0	0,0%	0	0,0%	5928,98	3,6%
Прямых инвестиций	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	54002,42	33,1%
Ипотечный	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1536,98	0,9%
Всего:	**14673,16**	**100,0%**	**21904,36**	**100,0%**	**71682,9**	**100,0%**	**30848,12**	**100,0%**	**38760,67**	**100,0%**	**163371,84**	**100,0%**

Источник: http://www.nlu.ru - Национальная Лига Управляющих.

Приложение 2

Количество работающих паевых фондов												
	на 10.10.2005						на 01.01.2006					
Категория	**Открытые**	**доля в %**	**Интервальные**	**доля в %**	**Закрытые**	**доля в %**	**Открытые**	**доля в %**	**Интервальные**	**доля в %**	**Закрытые**	**доля в %**
Акций	47	29,2%	15	30,0%	15	25,4%	63	31,3%	21	35,6%	18	14,9%
Облигаций	41	25,5%	3	6,0%	0	0,0%	50	24,9%	7	11,9%	0	0,0%
Смешанных инвестиций	65	40,4%	31	62,0%	2	3,4%	72	35,8%	30	50,8%	5	4,1%
Индексный акций	5	3,1%	1	2,0%	0	0,0%	9	4,5%	1	1,7%	0	0,0%
Индексный облигаций	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Фондов	2	1,2%	0	0,0%	0	0,0%	4	2,0%	0	0,0%	0	0,0%
Денежного рынка	1	0,6%	0	0,0%	0	0,0%	3	1,5%	0	0,0%	0	0,0%
Недвижимости	0	0,0%	0	0,0%	37	62,7%	0	0,0%	0	0,0%	73	60,3%
Венчурных инвестиций	0	0,0%	0	0,0%	5	8,5%	0	0,0%	0	0,0%	18	14,9%
Прямых инвестиций	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	4	3,3%
Ипотечный	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	3	2,5%
Всего:	**161**	**100,0%**	**50**	**100,0%**	**59**	**100,0%**	**201**	**100,0%**	**59**	**100,0%**	**121**	**0,0%**

Источник: http://www.nlu.ru - Национальная Лига Управляющих.

СЧА работающих паевых фондов, млн. руб												
	на 01.01.2007						на 01.01.2008					
Категория	**Открытые**	**доля в %**	**Интервальные**	**доля в %**	**Закрытые**	**доля в %**	**Открытые**	**доля в %**	**Интервальные**	**доля в %**	**Закрытые**	**доля в %**
Акций	46214,9	50,7%	44982,02	75,5%	109996,17	41,0%	77378,43	57,4%	28294,44	64,7%	226702,08	38,2%
Облигаций	12514,01	13,7%	193,28	0,3%	0	0,0%	14311,25	10,6%	335,17	0,8%	0	0,0%
Смешанных инвестиций	26698,81	29,3%	13163,08	22,1%	972,26	0,4%	35010,43	26,0%	14019,31	32,1%	72526,29	12,2%
Индексный акций	4727,92	5,2%	161,41	0,3%	0	0,0%	6731,33	5,0%	164,67	0,4%	0	0,0%
Индексный облигаций	29,03	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	31,31	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Фондов	655,45	0,7%	1098,07	1,8%	0	0,0%	1024,42	0,8%	928,21	2,1%	0	0,0%
Денежного рынка	295,94	0,3%	0	0,0%	0	0,0%	295,55	0,2%	0	0,0%	0	0,0%
Недвижимости	0	0,0%	0	0,0%	69011,47	25,7%	0	0,0%	0	0,0%	186229,54	31,4%
Венчурных инвестиций	0	0,0%	0	0,0%	12644,76	4,7%	0	0,0%	0	0,0%	30640,8	5,2%
Прямых инвестиций	0	0,0%	0	0,0%	68845,59	25,7%	0	0,0%	0	0,0%	70514,21	11,9%
Ипотечный	0	0,0%	0	0,0%	6593,88	2,5%	0	0,0%	0	0,0%	6772,61	1,1%
Всего:	**91136,07**	**100,0%**	**59597,86**	**100,0%**	**268064,14**	**100,0%**	**134782,72**	**100,0%**	**43741,79**	**100,0%**	**593385,52**	**100,0%**

Источник: http://www.nlu.ru - Национальная Лига Управляющих.

Количество работающих паевых фондов												
	на 01.01.2007						на 01.01.2008					
Категория	**Открытые**	**доля в %**	**Интервальные**	**доля в %**	**Закрытые**	**доля в %**	**Открытые**	**доля в %**	**Интервальные**	**доля в %**	**Закрытые**	**доля в %**
Акций	106	35,5%	40	46,5%	26	11,1%	190	41,8%	44	46,3%	29	7,3%
Облигаций	66	22,1%	7	8,1%	0	0,0%	73	16,0%	8	8,4%	0	0,0%
Смешанных инвестиций	90	30,1%	35	40,7%	9	3,8%	133	29,2%	39	41,1%	17	4,3%
Индексный акций	21	7,0%	1	1,2%	0	0,0%	38	8,4%	1	1,1%	0	0,0%
Индексный облигаций	2	0,7%	0	0,0%	0	0,0%	1	0,2%	0	0,0%	0	0,0%
Фондов	8	2,7%	3	3,5%	0	0,0%	15	3,3%	3	3,2%	0	0,0%
Денежного рынка	6	2,0%	0	0,0%	0	0,0%	5	1,1%	0	0,0%	0	0,0%
Недвижимости	0	0,0%	0	0,0%	153	65,1%	0	0,0%	0	0,0%	268	67,5%
Венчурных инвестиций	0	0,0%	0	0,0%	28	11,9%	0	0,0%	0	0,0%	58	14,6%
Прямых инвестиций	0	0,0%	0	0,0%	8	3,4%	0	0,0%	0	0,0%	14	3,5%
Ипотечный	0	0,0%	0	0,0%	11	4,7%	0	0,0%	0	0,0%	11	2,8%
Всего:	**299**	**100,0%**	**86**	**100,0%**	**235**	**100,0%**	**455**	**100,0%**	**95**	**100,0%**	**397**	**100,0%**

Источник: http://www.nlu.ru - Национальная Лига Управляющих.

Table 37

Worldwide Total Net Assets of Mutual Funds[1]

(millions of U.S. dollars, end of year)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
World	**$9 343 272**	**$11 391 138**	**$11 871 061**	**$11 654 904**	**$11 324 131**	**$13 957 564**	
Americas	**5 867 187**	**7 264 471**	**7 424 146**	**7 433 144**	**6 776 291**	**7 969 224**	
Argentina	6 930	6 990	7 425	3 751	1 021	1 916	
Brazil	118 687	117 758	148 538	148 189	96 729	171 596	
Canada	213 451	269 825	279 511	267 863	248 979	338 369	
Chile	2 910	4 091	4 597	5 090	6 705	8 552	
Costa Rica	N/A	N/A	919	1 577	1 738	2 754	
Mexico	N/A	19 468	18 488	31 723	30 759	31 953	
United States	5 525 209	6 846 339	6 964 667	6 974 951	6 390 360	7 414 084	
Europe	**2 743 228**	**3 203 401**	**3 296 015**	**3 167 963**	**3 463 000**	**4 592 582**	
Austria	57 447	56 254	56 549	55 211	66 877	87 982	
Belgium	56 339	65 461	70 313	68 661	74 983	98 724	
Czech Republic	556	1 473	1 990	1 778	3 297	4 083	
Denmark[2]	19 521	27 558	32 485	33 831	40 153	49 533	
Finland	5 695	10 318	12 698	12 933	16 516	29 967	
France	626 154	656 132	721 973	713 378	845 147	1 148 446	
Germany	190 520	237 312	238 029	213 662	209 168	276 319	
Greece	32 122	36 397	29 154	23 888	26 621	38 394	
Hungary	1 476	1 725	1 953	2 260	3 992	3 936	
Ireland	50 337	95 174	137 024	191 840	250 116	360 425	
Italy	439 701	475 661	424 014	359 879	378 259	478 734	
Liechtenstein	N/A	N/A	N/A	N/A	3 847	8 936	
Luxembourg	508 441	661 084	747 117	758 720	803 869	1 104 112	
Netherlands	80 120	94 539	93 580	79 165	84 211		
Norway	11 148	15 107	16 228	14 752	15 471	21 994	
Poland	506	762	1 546	2 970	5 468	8 576	
Portugal	22 574	19 704	16 588	16 618	19 969	26 985	
Romania	N/A	N/A	8	10	27	36	
Russia	29	177	177	297	372	851	
Spain	238 917	207 603	172 438	159 899	179 133	255 344	
Sweden	54 923	83 250	78 085	65 538	57 992	87 746	
Switzerland	69 151	82 512	83 059	75 973	82 622	90 772	
Turkey	N/A	N/A	N/A	N/A	6 002	14 164	
United Kingdom	277 551	375 199	361 008	316 702	288 887	396 523	
Asia and Pacific	**720 697**	**905 031**	**1 133 979**	**1 039 236**	**1 063 857**	**1 361 298**	
Australia	44 124 [a]	N/A	341 955	334 016	356 304	518 411	
Hong Kong	98 767	182 265	195 924	170 073	164 322	255 811	
India	8 685	13 065	13 507	15 284	20 364	29 800	
Japan	376 533	502 752	431 996	343 907	303 191	349 148	
Korea, Rep. of	165 028	167 177	110 613	119 439	149 544	121 488	
New Zealand	7 250	8 502	7 802	6 564	7 505	9 641	
Philippines	N/A	117	108	211	474	792	
Taiwan	20 310	31 153	32 074	49 742	62 153	76 205	
Africa	**12 160**	**18 235**	**16 921**	**14 561**	**20 983**	**34 460**	
South Africa	12 160	18 235	16 921	14 561	20 983	34 460	

[1]Funds of funds are not included. Data include home-domiciled funds, except for Hong Kong, Korea, and New Zealand, which include home- and foreign-domiciled funds.

[2]Before 2003, data include special funds reserved for institutional investors.

[a] Data as of 09/30/1998.

N/A=Not available

Note: Components may not add to total because of rounding. For more worldwide mutual fund statistics, visit ICI's website at www.ici.org/stats/mf/arcglo/index.html.

Sources: European Federation of Investment Funds and Companies, Investment Company Institute, and other national mutual fund associations

Приложение 3

Общая стоимость чистых активов в мире, по странам.

(миллионы долларов США, на конеч года)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Всего в мире	**$11 762 345**	**$11 871 028**	**$11 654 866**	**$11 324 128**	**$14 048 311**	**$16 164 793**	**$17 771 027**	**$21 764 912**
Америка	**7 264 471**	**7 424 112**	**7 433 106**	**6 776 289**	**7 969 541**	**8 792 450**	**9 763 921**	**11 486 171**
Аргентина	6 990	7 425	3 751	1 021	1 916	2 355	3 626	6 153
Бразилия	117 758	148 538	148 189	96 729	171 596	220 586	302 927	418 771
Канада	269 825	279 511	267 863	248 979	338 369	413 772	490 518	566 298
Коста Рика	N/A	919	1 577	1 738	2 754	1 053	804	1 018
Мексика	19 468	18 488	31 723	30 759	31 953	35 157	47 253	62 614
США	6 846 339	6 964 634	6 974 913	6 390 358	7 414 401	8 106 939	8 904 824	10 413 617
Чили	4 091	4 597	5 090	6 705	8 552	12 588	13 969	17 700
Европа	**3 203 402**	**3 296 016**	**3 167 965**	**3 463 000**	**4 682 836**	**5 640 450**	**6 002 261**	**7 744 204**
Австрия	56 254	56 549	55 211	66 877	87 982	103 709	109 002	128 236
Бельгия	65 461	70 313	68 661	74 983	98 724	118 373	115 314	137 291
Великобритания	375 199	361 008	316 702	288 887	396 523	492 726	547 103	786 501
Венгрия	1 725	1 953	2 260	3 992	3 936	4 966	6 068	7 141
Германия	237 312	238 029	213 662	209 168	276 319	295 997	296 787	340 325
Греция	36 397	29 154	23 888	26 621	38 394	43 106	32 011	27 604
Дания	27 558	32 485	33 831	40 153	49 533	64 799	75 199	95 620
Ирландия	95 174	137 024	191 840	250 116	360 425	467 620	546 242	767 520
Испания	207 603	172 438	159 899	179 133	255 344	317 538	316 864	367 918
Италия	475 661	424 014	359 879	378 259	478 734	511 733	450 514	452 798
Лихтенштейн	N/A	N/A	N/A	3 847	8 936	12 543	13 970	17 315
Люксембург	661 084	747 117	758 720	803 869	1 104 112	1 396 131	1 635 785	2 188 278
Нидерланды	94 539	93 580	79 165	84 211	93 573	102 134	94 357	108 560
Норвегия	15 107	16 228	14 752	15 471	21 994	29 907	40 122	54 065
Польша	762	1 546	2 970	5 468	8 576	12 014	17 652	28 957
Португалия	19 704	16 588	16 618	19 969	26 985	30 514	28 801	31 214
Россия	177	177	297	372	851	1 347	2 417	5 659
Румыния	N/A	8	10	27	29	72	109	247
Слования	N/A	N/A	N/A	N/A	1 061	2 168	3 035	3 171
Турция	N/A	N/A	N/A	6 002	14 157	18 112	21 761	15 463
Финляндия	10 318	12 698	12 933	16 516	25 601	37 658	45 415	67 804
Франция	656 132	721 973	713 378	845 147	1 148 446	1 370 954	1 362 671	1 769 258
Чехия	1 473	1 990	1 778	3 297	4 083	4 860	5 331	6 842
Швейцария	82 512	83 059	75 973	82 622	90 772	94 407	116 669	159 515
Швеция	83 250	78 085	65 538	57 992	87 746	107 064	119 059	176 900
Азия и Океания	**1 276 238**	**1 133 979**	**1 039 236**	**1 063 857**	**1 361 473**	**1 677 887**	**1 939 251**	**2 456 511**
Австралия	371 207	341 955	334 016	356 304	518 411	635 073	700 068	864 254
Гон Конг	182 265	195 924	170 073	164 322	255 811	343 638	460 517	631 055
Индия	13 065	13 507	15 284	20 364	29 800	32 846	40 546	58 219
Корея	167 177	110 613	119 439	149 544	121 663	177 417	198 994	251 930
Новая Зеландия	8 502	7 802	6 564	7 505	9 641	11 171	10 332	12 892
Пакистан	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2 164
Тайвань	31 153	32 074	49 742	62 153	76 205	77 328	57 301	55 571
Филиппины	117	108	211	474	792	952	1 449	1 544
Япония	502 752	431 996	343 907	303 191	349 148	399 462	470 044	578 883
Африка	**18 235**	**16 921**	**14 561**	**20 983**	**34 460**	**54 006**	**65 594**	**78 026**
Южная Африка	18 235	16 921	14 561	20 983	34 460	54 006	65 594	78 026

Приложение 3

Общая стоимость чистых активов в мире, по странам. (миллионы долларов США, на конеч года)									
		1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**
Всего в мире		11762345	11871028	11654866	11324128	14048311	16164793	17771027	21764912
Америка		7264471	7424112	7433106	6776289	7969541	8792450	9763921	11486171
	Аргентина	6990	7425	3751	1021,31	1916	2355	3626	6152,891
	Бразилия	117758	148538	148189	96728,77	171596	220586	302927	418770,8
	Канада	269825	279511	267863	248978,9	338369	413772	490518	566298,1
	Коста Рика	N/A	919	1577	1738,498	2754	1053	804	1018,444
	Мексика	19468	18488	31723	30759,02	31953	35157	47253	62613,51
	США	6846339	6964634	6974913	6390358	7414401	8106939	8904824	10413617
	Чили	4091	4597	5090	6704,762	8552	12588	13969	17700,45
Европа		3203402	3296016	3167965	3463000	4682836	5640450	6002261	7744204
	Австрия	56254	56549	55211	66876,65	87982	103709	109002	128236,3
	Бельгия	65461	70313	68661	74983,1	98724	118373	115314	137290,7
	Великобритания	375199	361008	316702	288886,6	396523	492726	547103	786501
	Венгрия	1725	1953	2260	3992	3936	4966	6068	7141,109
	Германия	237312	238029	213662	209168,5	276319	295997	296787	340324,7
	Греция	36397	29154	23888	26621,25	38394	43106	32011	27604,32
	Дания	27558	32485	33831	40153,21	49533	64799	75199	95620,45
	Ирландия	95174	137024	191840	250116	360425	467620	546242	767519,9
	Испания	207603	172438	159899	179132,6	255344	317538	316864	367918,4
	Италия	475661	424014	359879	378258,7	478734	511733	450514	452797,8
	Лихтенштейн	N/A	N/A	N/A	3847,063	8936	12543	13970	17314,67
	Люксембург	661084	747117	758720	803869,4	1104112	1396131	1635785	2188278
	Нидерланды	94539	93580	79165	84210,61	93573	102134	94357	108560,3
	Норвегия	15107	16228	14752	15471,48	21994	29907	40122	54064,94
	Польша	762	1546	2970	5467,532	8576	12014	17652	28956,81
	Португалия	19704	16588	16618	19969,35	26985	30514	28801	31214,22
	Россия	177	177	297	372,0498	851	1347	2417	5659,152
	Румыния	N/A	8	10	27,10133	29	72	109	246,9136
	Слования	N/A	N/A	N/A	N/A	1061	2168	3035	3171,356
	Турция	N/A	N/A	N/A	6002,332	14157	18112	21761	15462,74
	Финляндия	10318	12698	12933	16515,98	25601	37658	45415	67804,43
	Франция	656132	721973	713378	845147,3	1148446	1370954	1362671	1769258
	Чехия	1473	1990	1778	3297,11	4083	4860	5331	6842,41
	Швейцария	82512	83059	75973	82621,59	90772	94407	116669	159515,3
	Швеция	83250	78085	65538	57991,52	87746	107064	119059	176899,5
Азия и Океания		1276238	1133979	1039236	1063857	1361473	1677887	1939251	2456511
	Австралия	371207	341955	334016	356304,1	518411	635073	700068	864254,3
	Гон Конг	182265	195924	170073	164322,1	255811	343638	460517	631054,5
	Индия	13065	13507	15284	20364	29800	32846	40546	58218,71
	Корея	167177	110613	119439	149544,2	121663	177417	198994	251930,1
	Новая Зеландия	8502	7802	6564	7504,93	9641	11171	10332	12891,93
	Пакистан	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2163,568
	Тайвань	31153	32074	49742	62153,22	76205	77328	57301	55570,6
	Филиппины	117	108	211	473,7127	792	952	1449	1544,379
	Япония	502752	431996	343907	303190,8	349148	399462	470044	578883,1
Африка		18235	16921	14561	20982,71	34460	54006	65594	78025,72
	Южная Африка	18235	16921	14561	20982,71	34460	54006	65594	78025,72

Источник: http://www.ici.org - Investment Company Institute (ICI)