

## 8.2. КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТЬ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РОССИЙСКОГО РЫНКА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Ивлева А.И., аспирант кафедры  
«Финансы и кредит»

*Всероссийская государственная налоговая академия  
Министерства финансов РФ*

В статье дается анализ динамики российского рынка коллективных инвестиций. Автор обосновывает необходимость повышения конкурентоспособности из-за усиления конкуренции на нем между российскими институциональными инвесторами, а также доказывает повышение интереса к рынку негосударственного пенсионного обеспечения со стороны иностранных инвесторов.

Основной функцией финансового рынка является перераспределение капитала между кредиторами и заемщиками с помощью посредников на основе спроса и предложения на капитал. На практике он представляет собой совокупность кредитно-финансовых институтов, направляющих поток денежных средств от собственников к заемщикам и обратно. Таким образом, задача финансового рынка состоит в создании условий для трансформации бездействующих денежных средств в ссудный капитал, т.е. в денежный капитал, собственник которого предоставляет его другим лицам на установленный срок на условиях возвратности за определенную плату в виде процента. Кроме того, он создает условия для свободного межотраслевого обращения капиталов, позволяет превращать сбережения в рабочие инвестиции. Являясь оптимальным распределительным механизмом, финансовый рынок способствует снижению затрат, возникающих в процессе движения капитала.

Совокупность ценных бумаг выступает в качестве функционирующего капитала и обуславливает формирование производных от него инструментов финансового капитала. В связи с этим, ценные бумаги становятся неотъемлемой частью финансового капитала, являются его материальными носителями и универсальным инструментом инвестирования.

Как показывает практика, фондовый рынок является наиболее адекватным механизмом финансирования отраслей новых технологий, обеспечивающим их инвесторов более полным знанием об объекте инвестирования. Таким образом, фондовый рынок особенно эффективен в качестве механизма финансирования более сложных производств и отраслей, активно использующих достижения научно-технического прогресса. Будучи доступным как механизм финансирования для самого широкого круга предприятий, он обеспечивает условия повышения уровня конкуренции, выступает в качестве фактора, препятствующего монополизации отдельных товарных рынков.

Необходимо, однако, отметить, что значимое влияние на уровень конкуренции в отдельных отраслях фондовый рынок начинает оказывать только при достижении определённого уровня емкости. Наиболее сильно это влияние проявляется в условиях США, в то время как в европейских странах оно заметно слабее,

а на развивающихся финансовых рынках практически незаметно, тем не менее, известно, что с развитием фондового рынка и повышением его емкости эффективность его как естественного рыночного механизма усиления конкуренции также увеличивается.

Впервые тезис о критически важной роли финансового рынка в макроэкономическом развитии высказал Й. Шумпетер [9]. Он утверждал, что финансовая система (банки) активно стимулирует внедрение инноваций и тем самым определяющим образом влияет на экономический рост в долгосрочной перспективе. Отбирая для финансирования наиболее эффективные производства и инвестиционные проекты, финансовая система обеспечивает ускорение экономического роста.

Позиция Й. Шумпетера активизировала исследование взаимосвязи финансового рынка и макроэкономики, которые дали богатую пищу для теоретических выводов относительно интенсивности такой взаимосвязи, особенностей ее проявления в различных странах и отраслях. Значительный вклад в эти исследования внесли специалисты Всемирного банка, которые начали проводить активные межстрановые сопоставления, позволившие выявить специфику влияния фондового рынка на макроэкономику в странах с развивающимися финансовыми рынками.

Было установлено, что существует устойчивая связь между уровнем развития финансовых рынков и долгосрочными темпами экономического развития. Такой вывод был основан на жесткой корреляции между индикаторами развития финансовых рынков и обобщающими характеристиками долгосрочного развития национальной экономики. В качестве индикаторов развития финансовых рынков использовались, как правило, такие показатели, как соотношение ликвидных (т.е. вовлеченных на финансовые рынки) обязательств и валового внутреннего продукта (ВВП), соотношение депозитов коммерческих банков в центральном банке и совокупного внутреннего кредита, соотношение кредитов, выданных предприятиям реального сектора экономики, и ВВП. В качестве обобщающих характеристик долгосрочного развития национальной экономики применялись показатели экономического роста, накопления основного капитала, изменение показателей экономической эффективности.

Исследования Всемирного банка по определению характера связи между показателями финансовой системы и темпами экономического роста, осуществленные на обширном эмпирическом материале по разным уровням и направлениям анализа, убедительно показали, что показатели развития финансовой системы тесно коррелируют с долгосрочными темпами экономического роста. Более того, эта связь носит устойчивый причинно-следственный характер. Это иллюстрирует важность развития финансового рынка и особенно рынка ценных бумаг для обеспечения темпов экономического роста и приводит к двум фундаментальным выводам.

1. Высокий уровень развития финансового рынка позитивно воздействует на макроэкономическое развитие через механизм ускорения темпов экономического роста, способствует накоплению основного капитала, повышает эффективность общественного производства.
2. Особенно сильное воздействие на макроэкономику финансовые рынки оказывают в долгосрочном плане. Они в большей мере способствуют будущему экономическому развитию, в то время как воздействие на текущие показатели экономического развития ощущается слабее. По-

этому индикаторы развития финансовых рынков оказываются качественными прогнозными показателями экономического роста на период 10-30 лет.

Следует также отметить, что недостаток инвестиций ведет к усилению разрыва между финансовым и производственным секторами экономической системы, что ведет к недоиспользованию производственных мощностей. Мировой опыт подтверждает, что мощь и национальная безопасность любой страны зависят от состояния экономической безопасности этой страны, большую роль в которой играет эффективность функционирования её финансовой системы, в т.ч. и рынка ценных бумаг. Прочность и состояние рынка ценных бумаг государства обеспечивается устойчивой и конкурентоспособной экономикой, доверием потенциальных инвесторов к государству и экономике. Поэтому обеспечение экономической безопасности страны, ее составляющих приобретают все большую актуальность и в нашей стране.

С развитием российского фондового рынка и его доходной функции важную роль на рынке занял такой его сегмент, как рынок коллективных инвестиций, включающий в себя инвестиционные фонды (их прототип – чековые инвестиционные фонды), действующие на рынке ценных бумаг и обеспечивающие привлечение средств юридических и физических лиц для вложения их в ценные бумаги. Деятельность инвестиционных фондов контролируется Федеральной службой по финансовым рынкам РФ (ФСФР РФ).

Различают акционерные инвестиционные фонды (АИФ), паевые инвестиционные фонды (ПИФ), а также общие фонды банковского управления (ОФБУ). Исключительным предметом деятельности их является инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты, предусмотренные законом. Также в структуру рынка коллективных инвестиций входят Пенсионный фонд РФ (ПФ РФ) и негосударственные пенсионные фонды (НПФ).

Коллективное инвестирование в развитых странах является основным источником аккумулирования средств мелких инвесторов на фондовом рынке и ведущим элементом системы эффективных механизмов мобилизации сбережений и трансформации их в инвестиции для реального сектора экономики. Экономическая сущность этого процесса проявляется в том, что он служит стартовой точкой для развертывания инвестиций. На рынке ценных бумаг коллективное инвестирование, с одной стороны, выступает как посредник между мелкими вкладчиками и субъектами рынка, с другой, – при реализации функции управления активами коллективные инвесторы сами становятся субъектами рынка, вступая в определенные отношения по поводу обращения ценных бумаг.

Деятельность институциональных инвесторов, обычно вкладывающих средства на относительно долгий срок, стимулирует спрос на долгосрочные инструменты и позволяет эмитентам привлекать длинные займы. Присутствие институциональных инвесторов способствует также снижению волатильности на денежном и валютном рынках.

Долгосрочный аспект функционирования системы коллективных инвестиций несет на себе важнейшую социальную миссию по повышению благосостояния граждан через участие в росте капитализации национальной экономики. И поскольку это участие реализуется через инвестиционные механизмы, происходит необходимый для экономики процесс эффективного

распределения средств и вовлечения их в финансовый оборот [4].

Краткосрочный аспект работы рынка коллективных инвестиций связан с его возможностью аккумулировать и эффективно распределять средства институциональных инвесторов, направляя их на повышение мощности и ликвидности экономики, а также способствовать решению социальных обязательств, которые лежат на плечах этой группы инвесторов.

Размещение активов всех фондов осуществляется на принципах надежности, сохранности, ликвидности, доходности и диверсификации с целью увеличения доходности инвестиций, которая должна быть, по крайней мере, больше показателя инфляции.

Инвестирование пенсионных резервов является основным способом обеспечения прироста привлеченных средств, оно должно обеспечивать доход в размере, достаточном для выплаты, соответствующей обязательствам размера пенсий. Размещение резервов НПФ является и средством защит пенсионных накоплений от инфляции, т.е. сохранение средств и выполнение обязательств фонда по выплате будущих пенсий зависит главным образом от результатов инвестирования.

Вложения в ПИФы стали популярны среди инвесторов благодаря простоте оформления приобретения пая и небольшой минимальной сумме первичного инвестирования. Возникновение этих фондов обусловлено развитием рынка ценных бумаг, необходимостью присутствия на нем крупных инвесторов, реализующих долгосрочные стратегии инвестирования. Фонды коллективного инвестирования аккумулируют средства мелких инвесторов и размещают их на фондовом рынке под управлением управляющих компаний.

В докризисный период (2005-2007 гг.) средняя доходность 10 первых в рейтинге ПИФов составила в среднем 203,2%. В посткризисный период (2008-2010 гг.) тот же показатель составляет 59,7% (за 2010 г. доходность возросла на 68,4%), т.е. доходность ПИФов постепенно восстанавливается.

Таким образом, управление портфелем ценных бумаг с целью сохранения в условиях инфляции реальной стоимости вложенных инвестором средств в полной мере реализуется на рынке коллективных инвестиций.

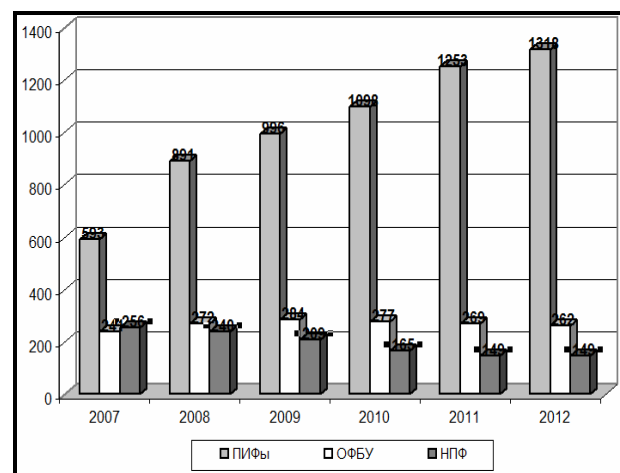


Рис. 1. Динамика количества коллективных инвесторов на российском рынке за период 2007-2012 гг. [5; 6]

Проанализируем динамику количества институтов рынка коллективных инвестиций, а также рост стоимости их чистых активов (в случае НПФ – стоимости собственных средств НПФ), представленных на рис. 1 и рис. 2.

Диаграмма на рис. 1 показывает увеличение количества ПИФов за этот период на 55%, количество общих фондов банковского управления (ОФБУ) – на 8%, а количество НПФ уменьшилось почти вдвое. Уменьшение количества НПФ не свидетельствует о неэффективности этого института, а связано с ужесточением законодательных требований к НПФ. Действующим Федеральным законом «О негосударственных пенсионных фондах» от 7 мая 1998 г. №75-ФЗ в ст. 7 «Требования к фонду» установлено: величина денежной оценки имущества для обеспечения уставной деятельности фонда должна составлять не менее 3 млн. руб., с 1 января 2005 г. – не менее 30 млн. руб., с 1 июля 2009 г. – не менее 50 млн. руб.

Тенденция слияния фондов на рынке НПФ продолжается с 2009 г. и свидетельствует о консолидации и укрупнении участников рынка, дальнейшем развитии и улучшении качества предоставляемых ими услуг, стабильности и перспективности развития рынка социальных услуг в целом. Считается, что объединение фондов позволяет создать мощную финансово устойчивую и динамично развивающуюся структуру в сфере пенсионных услуг.

Подтверждением позитивной тенденции является и рост стоимости собственных средств НПФ. На рис. 2 показана динамика увеличения собственных средств институциональных участников рынка коллективных инвестиций.

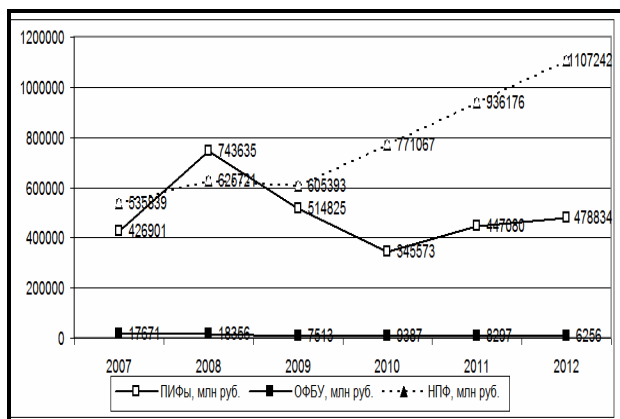


Рис. 2. Динамика стоимости чистых активов коллективных инвесторов на российском рынке за период 2007-2012 гг. [5; 6]

Диаграмма на рис. 2 показывает значительный рост стоимости собственных средств НПФ по сравнению с ПИФами и ОФБУ. Характерной особенностью является и то, что как показывает диаграмма, кризисный период (2008-2009 гг.) НПФ также преодолели без существенного снижения стоимости собственных средств, чего нельзя сказать о ПИФах, которые по стоимости чистых активов (СЧА) до сих пор не вышли на докризисный уровень. Табл. 1 показывает увеличение доли НПФ в структуре российского рынка коллективных инвестиций.

Общий рост объемов средств, привлеченных российским рынком коллективных инвестиций, показывает не только возрастающее влияние этого сегмента рынка ценных бумаг, но и предполагает рост конкуренции

на этом рынке. Этот вывод обусловлен общей тенденцией изменения модели организации сбережений населения. По мнению известного российского экономиста Ю. Данилова [2], сейчас у подавляющего большинства российского населения основным и зачастую единственным источником доходов является заработная плата. Полагаем, что существует потребность расширить спектр возможностей для населения накопить (на старость, на образование детей, на покупку недвижимости и т.п.). Поэтому инвестирование сбережений населения в ценные бумаги дает не только дополнительный ресурс экономике, но и кардинально изменяет структуру доходов населения и существенно повышает общий уровень доходов граждан.

Таблица 1

**СТРУКТУРА РОССИЙСКОГО РЫНКА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ ПО ОБЪЕМУ ПРИВЛЕЧЕННЫХ СРЕДСТВ. (РАССЧИТАНО АВТОРОМ ПО ДАННЫМ [3, 5, 6])**

Дата	Общий объем РКИ, тыс. руб.	Доля рынка ПИФов, %	Доля рынка ОФБУ, %	Доля рынка НПФ, %
1 февраля 2012 г.	1 592 332 646	30,1	0,4	69,5
1 февраля 2011 г.	1 391 553 340	32,1	0,6	67,3
1 февраля 2010 г.	1 126 027 720	30,7	0,8	68,5
1 февраля 2009 г.	1 127 731 251	45,7	0,7	53,7
1 февраля 2008 г.	1 387 712 655	53,6	1,3	45,1
1 февраля 2007 г.	980 411 493	43,5	1,8	54,7
1 февраля 2006 г.	629 832 118	42,1	1,4	56,5

Кроме того, в последнее время активно обсуждается вопрос предоставления возможности страховым компаниям и банкам создавать пенсионные накопительные счета и предоставлять услуги по ведению корпоративных пенсионных счетов для предприятий / компаний, включая малые и средние. Все эти новации, по нашему мнению, существенно повлияют на конкурентоспособность финансовых институтов на рынке коллективных инвестиций.

Вступление Российской Федерации в 2011 г. во Всемирную торговую организацию и планы по созданию московского международного финансового центра (ММФЦ) усложняют конкурентную среду российского рынка коллективных инвестиций, поскольку делают отечественный рынок ценных бумаг более доступным для иностранного инвестора. Кроме того, либерализация законодательства в соответствии с требованиями международного законодательства в части обеспечения конкуренции, защиты инвестора, упрощения процедуры выхода эмитентов на фондовый рынок позволит активизировать привлечение инвестора на российский рынок ценных бумаг.

Следует отметить, что с ростом общего объема инвестиций возрастает интерес к этим инвестициям со стороны участников рынка. Косвенным подтверждением этого факта может служить борьба за накопительную часть пенсий между Министерством здравоохранения и социального развития РФ и НПФ. Аккумулированные в 2011 г. совокупные собственные средства

НПФ превысили 1 трлн. руб., что инициировало обсуждение вопроса реформирования российской пенсионной системы в сторону упразднения накопительной составляющей пенсии и, как следствие, упразднение НПФ с целью покрытия дефицита бюджета ПФ РФ. Однако данная инициатива не была поддержана Государственной Думой.

Таким образом, анализ показывает, что объем инвестиций, привлеченных на РКИ, на начало 2012 г. достиг докризисного уровня, во многом за счет средств НПФ. Однако ПИФы и ОФБУ также восстанавливают свои позиции на рынке. Об этом свидетельствуют не только статистические данные, но также и то, что появляются новые виды ПИФов (ПИФы художественных ценностей, индексные ПИФы и т.д.), предлагающие инвесторам новые интересные продукты, различный уровень доходности, а также удовлетворяющие различные, в том числе эстетические и социальные потребности граждан.

Исследуя конкурентоспособность участников рынка коллективных инвестиций, нельзя обойти вниманием международный опыт, а также вопросы конкуренции на российском рынке между отечественными и иностранными фондами.

Рынок добровольного пенсионного обеспечения в США представляет собой совокупность пенсионных и взаимных инвестиционных фондов, аннуитетов и индивидуальных инвестиционных продуктов (включая счета для частных лиц и пенсионные планы для сотрудников компаний).

Различия индивидуальных пенсионных продуктов состоят в стоимости администрирования, налоговых льготах и простоте схем. Каждый человек в зависимости от уровня дохода, возраста и семейного положения может выбрать для себя соответствующую программу.

Накопительные планы работодателей формируются вокруг двух основных альтернатив – схемы с установленными взносами и с установленными выплатами. Негативным моментом в отношении схемы с установленными выплатами является проблема обеспечения постоянной доходности от инвестирования, так как в условиях падающих фондовых индексов она, как правило, снижается.

Европейская модель пенсионной системы основана на опыте реформы пенсий в Германии. Основная часть населения предпочитает пользоваться традиционными страховыми пенсионными схемами. Из-за этого новые пенсионные фонды пока терпят фиаско. Немцы не спешат инвестировать в них средства из-за высокой волатильности фондового рынка и из-за недостатка информации о новом пенсионном инструменте. Несколько иная пенсионная модель работает в Швеции. Там действует один государственный агент, который по выбору работающих направляет их средства в многочисленные управляющие компании. Они отличаются инвестиционными декларациями и способами управления.

Схема пенсионных продуктов в Великобритании (также эту схему используют в Нидерландах и Ирландии) характеризуется наличием большого числа корпоративных пенсионных планов, формируемых частными пенсионными фондами. При этом пенсионные схемы могут создаваться даже для двух-трех человек. Выбирая пенсионные продукты, новые участники присоединяются к уже существующим схемам по принципу пирамиды. Для обеспечения гарантий защиты пенсионеров формирует-

ся фонд для страхования инвестиционных рисков. Характерной особенностью является то, что с возрастом процент пенсионных взносов снижается, производится регулярная индексация и в пенсионном договоре предусмотрен запрет на исчезновение пенсионного фонда.

Несмотря на жесткое пенсионное законодательство и относительно небольшие по сравнению с западными рынками объемы российского рынка НПФ, иностранные предприниматели достаточно высоко оценивают потенциал пенсионной системы.

Первый иностранный пенсионный фонд в Российской Федерации – НПФ ING был зарегистрирован в ноябре 2002 г. Этот фонд был основан европейской финансовой группой ING. Голландская группа ING работает в 65 странах мира и занимается банковскими, страховыми операциями, предлагает свои услуги в области пенсионного обеспечения и управления активами и входит в число лидеров рынка.

НПФ ИНГ был первым пенсионным фондом в РФ со 100% иностранным капиталом. Создавая собственный НПФ в РФ, руководство ING делало ставку на пенсионную реформу, в результате которой НПФ в 2004 г. получили доступ к пенсионным накоплениям. Едва появившись на рынке, новый игрок уже заявил о намерении развивать филиальную сеть.

Стратегия НПФ «ИНГ» заключалась в разработке и обслуживании корпоративных пенсионных программ для сотрудников российских и международных компаний. Он был создан по образцу пенсионных фондов Центральной и Восточной Европы, НПФ «ИНГ» предложил своим клиентам продукт, который можно корректировать с учетом потребностей каждой компании, и полный спектр услуг по обслуживанию корпоративных пенсионных планов:

- администрирование взносов;
- ведение счетов участников;
- инвестирование пенсионных резервов;
- распределение дохода и выплату пенсий.

Среди клиентов НПФ «ИНГ» банки и компании из таких отраслей как транспорт и логистика, производство продуктов питания, упаковки и табачных изделий.

Однако, в результате мирового финансового кризиса 2008 г. у компании начались финансовые проблемы, в результате которых в 2009 г. Еврокомиссия потребовала пересмотра стратегии корпорации в обмен на государственную помощь в 10 млрд. евро, предоставленную в прошлом году группе голландским правительством. Еврокомиссия вынуждает ING избавиться от небанковского бизнеса. Таким образом, ING стал первым банком с начала кризиса, который разделяет бизнес под давлением регуляторов.

Группа ING до сентября 2009 г. имела в РФ как банковский бизнес – «ИНГ банк», так и бизнес по страхованию жизни – «ИНГ лайф», а также НПФ и лизинговое подразделение. Но весной 2009 г. НПФ ING был продан британской группе Aviva, и свернула свой проект по страхованию жизни, так как особых успехов в РФ бизнес не достиг, а на развитие его к тому времени успели потратить 50 млн. евро. Портфель полисов был продан другой компании. Сейчас в РФ у ING остается банковский и лизинговый бизнес.

Основной причиной закрытия ряда филиалов «ИНГ Лайф» стали чрезмерные затраты на развитие агентской сети в РФ, которые были не сопоставимы с планами по сборам. Компания планировала к 2015 г. войти в

тройку лидеров на российском рынке страхования жизни. «Подавляющее большинство страховщиков жизни показывают крупные убытки, – говорит заместитель гендиректора «Эксперт РА» П. Самиев. – Большинство из них не вышли на получение операционной прибыли и не выйдут в ближайшие два года, поэтому с большой долей вероятности мы увидим закрытие не одного столь масштабного проекта» [8]. Корпорация ING столкнулась с тем, что компания в РФ не развивалась должными темпами и могла потребовать увеличения инвестиций, которые были бы более эффективны в других странах.

Этот пример свидетельствует не только о трудностях голландской банковской группы в кризис, но также и о том, что при огромном потенциале российского пенсионного рынка (в отношении потребителей услуг, использования привычных и эффективных технологий, предложения новых для российского рынка продуктов) и, практически, монопольном положении иностранной компании на рынке пенсионного обеспечения, компания не смогла использовать свои конкурентные преимущества. На наш взгляд, это свидетельствует о существовании факторов, препятствующих развитию конкурентоспособности российского рынка коллективных инвестиций.

Тем не менее, иностранные компании продолжают проявлять интерес к российскому рынку негосударственного пенсионного обеспечения. Так, например, газета «Коммерсантъ» от 7 октября 2011 г. сообщает, что состоялась сделка по приобретению Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР) доли в размере 26,7% в капитале холдинга НПФ «Европейский пенсионный фонд».

ЕБРР выкупил долю в холдинговой компании, зарегистрированной на Кипре, которая управляет НПФ. О планах ЕБРР войти в капитал пенсионного фонда стало известно в июне 2011 г. НПФ «Европейский пенсионный фонд» начал работу на рынке обязательного пенсионного страхования в 2010 г., на 1 апреля 2011 г. он занимал 123-е место по объему собственного имущества (150,7 млн. руб.).

Банк ЕБРР рассматривает возможность приобретения акций холдинговой компании, чтобы участвовать в НПФ «Европейский ПФ» (EPF). «ЕБРР с помощью своего капитала намерен обеспечить поддержку EPF, чтобы обеспечить ему сильные позиции в зарождающемся секторе негосударственного пенсионного страхования», – сообщает Европейский банк [9]. В ЕБРР считают, что развитие рынка негосударственных пенсионных фондов принесет существенный вклад в становление российского рынка капитала и будет стимулировать спрос инвесторов на более сложные продукты и услуги.

ЕБРР в России принадлежит холдинговая компания «Альпинвест Холдинг», которой принадлежит пенсионный фонд, «Администратор пенсионных счетов» и «Европейский институт планирования пенсии», оказывающий услуги по продвижению пенсионных продуктов и консалтинговые услуги, также акционеры владеют кипрской компанией, которая фактически является фондом прямых инвестиций. На следующем этапе развития бизнеса ЕБРР собирается предлагать новые для российского рынка пенсионные продукты, а именно: индивидуальные и корпоративные программы пенсионного страхования.

Отметим, свои средства иностранный инвестор планирует направить, прежде всего, на развитие пенсионного бизнеса через финансирование российских компаний и самого НПФ, у которого будет увеличен размер собственных средств. Компания считает, что инвестиции необходимы в первую очередь для того, чтобы продолжать строить современную операционную платформу, позволяющую конкурировать на рынке и не имеющую аналогов на отечественном пенсионном рынке, а также для развития регионального присутствия в РФ.

В результате реализации данной стратегии ЕБРР рассчитывает, что НПФ «Европейский пенсионный фонд» уже в среднесрочной перспективе войдет в топ-10 крупнейших фондов на рынке обязательного пенсионного страхования (ОПС). Сейчас фонд занимает 85-ю позицию в рейтинге крупнейших НПФ по накоплениям с активами в 31,3 млн. руб. Размер имущества для обеспечения уставной деятельности «Европейского ПФ» на 31 марта 2011 г. составлял 112 млн. руб. [9].

Сделка по приобретению доли в фонде станет фактически первой прямой инвестицией ЕБРР в российский рынок НПФ (если не считать состоявшейся 2007 г. сделки с группой Б. Йордана «Спутник», ЕБРР контролирует страховую компанию «Ренессанс жизнь», которая владеет НПФ «Ренессанс жизнь и пенсии»). До этого банк вкладывал средства в пенсионное страхование в Казахстане и некоторых странах Восточной Европы. В России политика ЕБРР в основном сводилась к поддержке банковского сектора и страхования [7].

Эксперты и участники рынка позитивно оценивают эту сделку, так глава Национальной ассоциации пенсионных фондов К. Угрюмов рад приходу на рынок негосударственных пенсионных фондов крупного инвестора. «Мы давно ожидаем прихода крупных частных инвесторов, заявил он. Участие в этом сегменте ЕБРР позитивная новость не только для фондов, но и для всей накопительной системы пенсионного страхования. Надеюсь, что с приходом столь крупного финансового института все разговоры об отмене накопительной части пенсии прекратятся и здравый смысл восторжествует» [7].

Полагаем, что участие банка в пенсионном бизнесе будет способствовать развитию конкуренции, повышению качества услуг и управления инвестициями на российском рынке.

Следует отметить, что банками уже предпринимались попытки участия в выплатах пенсий и в накопительном пенсионном страховании. Однако пока безуспешно. Теперь же у банков есть шанс. Пакет законов по пенсионной реформе предусматривает, что средства пенсионных накоплений будут инвестироваться по договорам доверительного управления компаниями, имеющими единую лицензию на управление инвестиционными фондами, ПИФаами и НПФ. И если банки получат такую лицензию, они смогут участвовать в курсах на инвестирование пенсионных средств.

Мировой финансовый кризис выявил еще одну тенденцию в развитии рынка НПФ – взаимодействие с управляющими компаниями (УК) с западным капиталом. Это связано с тем, что негосударственные пенсионные фонды не удовлетворены результатами деятельности управляющих компаний в кризис. Кроме того, в деятельности иностранных управляющих компаний НПФ привлекают такие преимущества, как прозрачность и чис-

тота бизнеса, что жестко контролируется иностранным учредителем.

Таким образом, анализ развития рынка коллективных инвестиций и увеличение объема привлеченных этим рынком средств позволяют констатировать рост привлекательности, в частности, рынка негосударственного пенсионного обеспечения. На российском рынке появляются иностранные компании (преимущественно банки, что объясняется достаточностью финансовых ресурсов для реализации различных проектов), желающие аккумулировать определенную долю российского рынка НПФ. Можно утверждать, что конкуренция на рынке негосударственного пенсионного обеспечения усиливается за счет притока на него банковского капитала и передовых технологий управления финансами коллективного инвестора благодаря участию на рынке управляющих компаний с иностранным участием. Следовательно, для повышения конкурентоспособности российских негосударственных пенсионных фондов, необходимо создание благоприятных условий деятельности и минимизация факторов, негативно влияющих на эффективность их деятельности.

### Литература

1. Ведомости [Электронный ресурс] : сайт газеты. – Режим доступа: <http://www.vedomosti.ru>.
2. Данилов Ю. Пробить новое русло [Текст] / Ю. Данилов // Вестник НАУФОР. – 2011. – №8.
3. Информационный портал по финансовому рынку [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.investfund.ru>.
4. Куликова Е. Коллективные инвестиции и их роль в развитии финансовой системы РФ [Текст] / Е. Куликова // Аудит и финансовый анализ. – 2009. – №4.
5. Национальная ассоциация негосударственных пенсионных фондов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.napf.ru>.
6. Национальная лига управляющих [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.nly.ru>.
7. РБК дейли [Электронный ресурс] : сайт газеты. – Режим доступа: <http://www.rbcdaily.ru>.
8. Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.gks.ru>.
9. Шумпетер Й. Теория экономического развития [Текст] / Й. Шумпетер ; пер с англ. – М. : Эксмо, 2007.

### Ключевые слова

Конкурентоспособность; рынок коллективных инвестиций; паевые инвестиционные фонды; негосударственные пенсионные фонды; пенсионная система; объем инвестиций.

*Ивлева Анастасия Ивановна*

### РЕЦЕНЗИЯ

Рецензируемая статья освещает очень важные вопросы развития российского рынка коллективных инвестиций. Последствия мирового финансового кризиса привели к сокращению стоимости чистых активов инвестиционных фондов, которые не восстановились до настоящего времени. Однако тем не менее, мы наблюдаем рост российского рынка коллективных инвестиций, который, как доказано автором, происходит за счет роста стоимости собственных средств российских негосударственных пенсионных фондов, о чем свидетельствуют приведенные автором данные статистической отчетности. Объем этих средств достиг в конце 2011 г. 1 трлн. руб., что свидетельствует о повышении привлекательности указанного рынка для всех его участников, а следовательно, и об актуальности данной проблемы.

Следующей группой вопросов, которую освещает автор, являются вопросы дальнейшего усиления конкуренции на российском рынке коллективных инвестиций между различными финансовыми институтами, а также иностранными инвесторами, оценивающими российский рынок коллективных инвестиций как весьма перспективный с точки зрения его роста.

Автор своевременно ставит вопрос о необходимости повышения конкурентоспособности российского рынка коллективных инвестиций.

В этой связи необходимо отметить научный интерес и практическую значимость предлагаемых автором статьи вариантов решения перечисленных проблем. Статья рекомендуется к публикации.

*Ишина И.В., д.э.н., профессор Всероссийской государственной налоговой академии Министерства финансов РФ*

## 8.2. COMPETITIVENESS OF INSTITUTIONAL PARTICIPANTS OF THE RUSSIAN MARKET OF COLLECTIVE INVESTMENTS

A.I. Ivleva, Post-graduate Student of Chair  
«Finance and Credit»

*All-russian tax academy the Ministry  
of Finance of Russia*

In article the analysis of dynamics of the Russian market collective investitsy is given. The author proves necessity of increase of competitiveness because of competition strengthening on it between the Russian institutional investors, and also proves increase of interest to the market of nonstate pension obesbaking from foreign investors.

### Literature

1. Danilov J. Probity a new channel//Bulletin НАУФОР. 2011. – №8.
2. Kulikova E. Collective investments and their role into development of a financial system of the Russian Federation//Audit and the financial analysis. 2009. – №4.
3. Shympeter J. Teorija of economic development / пер with English M: Эксмо, 2007.
4. [www.investfund.ru](http://www.investfund.ru) – an information portal on the financial market.
5. [www.napf.ru](http://www.napf.ru) – an official site of National association of non-state pension funds.
6. [www.nly.ru](http://www.nly.ru) – an official site of National league of managing directors.
7. [www.gks.ru](http://www.gks.ru) – an official site of Federal Agency state stati-stiki.
8. [www.vedomosti.ru](http://www.vedomosti.ru) – an information site.
9. [www.rbcdaily.ru](http://www.rbcdaily.ru) – an information site.

### Keywords

Competitiveness; the market of collective investments; share investment funds; nonstate pension funds; pension system; volume of investments.