

4. Агарков Г.А., Зыков В.В. Бизнес и государство: актуальные проблемы взаимодействия // Экономика региона. 2010. № 1. С. 172-176.

5. Денисова О.А., Пыхов П.А. Оценка современного и перспективного состояния УрФО с позиций энергетической безопасности / Экономика региона. 2008. Прил. к № 4 (16).

Наталья Брониславовна БОЛДЫРЕВА —
зав. кафедрой ценных бумаг
Международного института финансов,
управления и бизнеса
Тюменского государственного университета,
кандидат экономических наук, доцент
naboldyreva@yandex.ru

УДК 330.322

**КЛАССИФИКАЦИЯ РИСКОВ И КЛЮЧЕВЫЕ СУБЪЕКТЫ
УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ КОЛЛЕКТИВНОГО
ИНВЕСТИЦИОННОГО ФОНДА**

**RISK CLASSIFICATION AND KEY SUBJECTS OF COLLECTIVE
INVESTMENT FUND'S RISK MANAGEMENT**

АННОТАЦИЯ. В статье на основе ценностно-ориентированного подхода раскрываются классификации рисков коллективного инвестиционного фонда, существенные с точки зрения управления рисками, и ключевые субъекты управления рисками института коллективного инвестирования.

SUMMARY. The article covers collective investment fund's risk classifications by value-based approach, important from the view point of risk management. The key subjects of collective investment fund's risk management are considered.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА. Ценностно-ориентированный менеджмент, коллективный инвестиционный фонд, управление рисками.

KEY WORDS. Value-based management, collective investment fund, risk management.

Коллективные инвестиционные фонды (КИФ), представленные в России акционерными и паевыми инвестиционными фондами, выступают одним из механизмов трансформации сбережений, в первую очередь мелких розничных инвесторов, в инвестиции. Важнейшей особенностью институтов коллективного инвестирования является потенциально высокая уязвимость, чувствительность к риску коллективных инвесторов, что обусловлено рядом причин: системными свойствами КИФ; операциями на финансовом рынке, в основе которых лежит использование ситуаций повышенного риска; высокой сферой распространения связанных с КИФ рисков; эффектом «цепной реакции».

В силу особой подверженности рискам разработка целостной системы управления рисками коллективного инвестора является наиважнейшей задачей. Ее решение предполагает в том числе выделение конкретных рисков, к которым можно применять определенные процедуры и методы управления рисками. В свою очередь, выделение конкретных рисков требует знания различных классификаций рисков. В то же время выбор признаков классификации во многом

определяется конкретными целями и задачами управления рисками и особенностями деятельности организации [1; 4].

В статье на основе ценностно-ориентированного подхода раскрываются классификации рисков КИФ, существенные с точки зрения управления рисками, уровни и задачи управления рисками на разных уровнях, ключевые субъекты управления рисками института коллективного инвестирования.

Современный подход к управлению рисками ориентирован на интегрированную модель риск-менеджмента в организации, которая характеризуется ориентацией на общую оценку совокупности рисков организации с учетом взаимосвязи между рисками. В рамках этого подхода риск рассматривается как неопределенная возможность осуществления неблагоприятного события при реализации решения по достижению стратегической цели функционирования организации [2].

Согласно ценностно-ориентированному подходу (в англоязычной литературе Value-Based Management), составляющему суть современной парадигмы стратегического управления, основной стратегической целью коммерческой организации признается рост ее стоимости (ценности) для собственников [3], [4].

Анализ внутреннего механизма функционирования КИФ позволяет идентифицировать его как большую сложную целеориентированную социально-экономическую систему, одним из важнейших эмерджентных интересов которой выступает достижение ею системообразующей цели [5; 17-23]. Системообразующая цель является одновременно стратегической целью управления КИФ и заключается в росте стоимости (ценности) КИФ для собственников.

Таким образом, стоимость (ценность) коллективного инвестора выступает категорией, связующей интегрированный риск-менеджмент и ценностно-ориентированный менеджмент КИФ.

Для выявления рисков КИФ и построения их иерархии предложен методологический подход, основанный на принципе от общего к частному через установление причинно-следственных связей между рисками, связанными с функционированием коллективного инвестора и оказывающими влияние на его стоимость (ценность) (данный подход раскрыт в [6]). Реализация данного подхода предполагает выбор меры стоимости (ценности) КИФ. В обобщенном виде логика стоимостного подхода к интегрированному управлению рисками КИФ представлена на рис. 1.

В работе [6] обоснована целесообразность применения затратного подхода (модель стоимости чистых активов) для оценки стоимости (ценности) традиционного портфельного КИФ.

На основе анализа нормативных правовых актов, регулирующих функционирование российских институтов коллективного инвестирования, практики функционирования паевых инвестиционных фондов (ПИФ) и предложенного методологического (стоимостного) подхода выявлены риски традиционного портфельного паевого инвестиционного фонда.

Укрупненная структура портфеля рисков традиционного портфельного ПИФ представлена в табл. 1.

Идентификация рисков и их анализ проведены по критериям: уровень риска (до рисков четвертого уровня включительно); источник риска (чья деятельность генерирует риск); вид риска (чистый риск, спекулятивный риск); уровень управления риском (государственный и уровень организации (институциональный)).

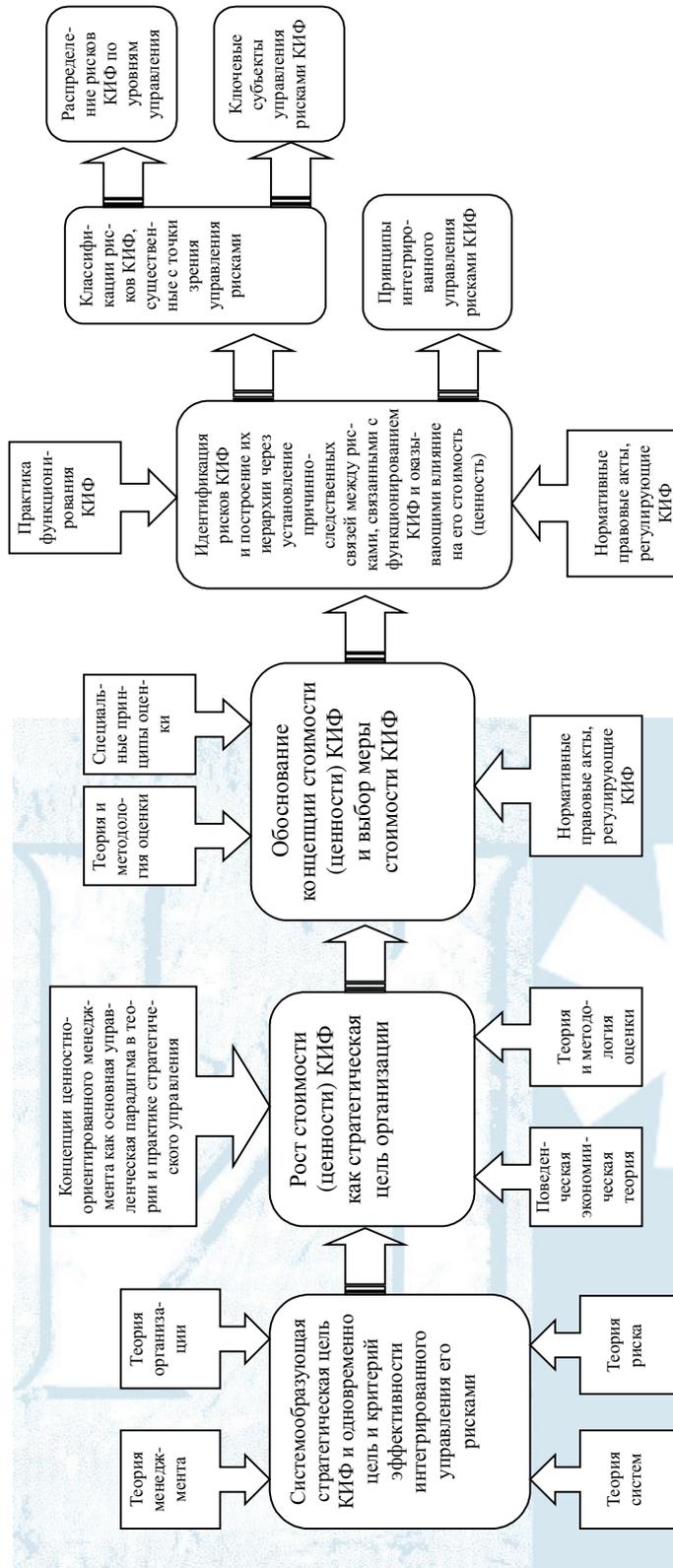


Рис. 1. Структурно-логическая схема стоимостного подхода к интегрированному управлению рисками КИФ

Таблица 1

Укрупненная структура портфеля рисков традиционного портфельного паевого инвестиционного фонда

Риски снижения стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда				
<i>Риски первого уровня</i>				
Риски неформирования ПИФ	Риски прекращения ПИФ	Риски снижения стоимости чистых активов в процессе функционирования ПИФ в стандартном режиме		
<i>Риски второго уровня</i>				
Риск того, что ФСФР не регистрирует правила доверительного управления ПИФ	Риск того, что по окончании срока формирования ПИФ стоимость имущества, составляющего ПИФ, оказалась меньше стоимости имущества, определенной правилами доверительного управления ПИФ, по достижении которой ПИФ является сформированным	Подана заявка (заявки) на погашение всех инвестиционных паев (для открытых и интервальных ПИФ)	Риски низкой рыночной стоимости активов ПИФ	
			<i>Риски третьего уровня</i>	
			Риски, обусловленные деятельностью обеспечивающих субъектов ПИФ	Инвестиционные риски
				Риски четвертого уровня
Истек срок действия договора доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом	Другие риски	Риски высокой величины обязательств	Риски отсутствия (недостаточного) притока инвестиций	
Риски неадекватного оценивания рыночной стоимости активов	Риски финансового рынка	Риски реализации инвестиционных услуг		

В качестве примера в обобщенной форме риски неформирования ПИФ представлены в табл. 2.

Анализ портфеля рисков КИФ показывает, что подавляющая часть рисков функционирования коллективного инвестиционного фонда является чистыми рисками, которые при ненадлежащем управлении могут привести к снижению стоимости (ценности) коллективного инвестора. Источником данных рисков выступает деятельность обеспечивающих и косвенных субъектов КИФ. Только часть рисков КИФ, представленная рисками финансового рынка, имеет двойственную природу — они могут приводить к росту стоимости (ценности) КИФ или иметь своим результатом ее снижение.

Таблица 2

Риски неформирования паевого инвестиционного фонда

Уровень рисков	Риски того, что паевой инвестиционный фонд не будет сформирован	
Риски первого уровня	Риск неформирования ПИФ	
Риски второго уровня	Риск того, что ФССФР не зарегистрирует правила доверительного управления ПИФ	Риск того, что по окончании срока формирования ПИФ стоимость имущества, составляющего ПИФ, оказалась меньше стоимости имущества, определенной правилами доверительного управления ПИФ, по достижении которой ПИФ является сформированным
Риски третьего уровня	<p>Основания для отказа в регистрации правил доверительного управления ПИФ см. в Положении о регистрации правил доверительного управления ПИФ и изменений и дополнений в них (утв. Приказом Федеральной службы по финансовым рынкам от 21.12.2006 № 06-154/пз-н)</p> <p>Неправильная оценка стоимости имущества, внесенного в закрытый ПИФ при его формировании, в целях ее сравнения с минимальной стоимостью, по достижении которой закрытый ПИФ является сформированным</p> <p>Риски неисполнения или ненадлежащего исполнения обязанностей обеспечивающих субъектов паевого инвестиционного фонда</p> <p>Низкий спрос на инвестиционные паи со стороны потенциальных инвесторов</p>	
Риски четвертого уровня	<p>Причины возникновения оснований для отказа в регистрации правил доверительного управления ПИФ</p> <p>Ошибки оценщика при оценке соответствующих объектов, обусловленные неверным выбором подхода и метода оценки, ошибками в применении выбранного метода (методов) оценки и др. факторами</p> <p>Риски неисполнения или ненадлежащего исполнения обязанностей по ведению реестра владельцев инвестиционных паев, учету и хранению имущества, составляющего ПИФ, и контролю за распоряжением этим имуществом; риски коммерческого банка, обслуживающего управляющую компанию ПИФ, и др.</p> <p>Неверно обоснована единая для всех инвесторов фиксированная цена выдачи инвестиционных паев</p> <p>Отсутствие доступного для массового инвестора механизма выдачи, обмена и погашения инвестиционных паев</p> <p>Низкая оперативность выдачи и погашения инвестиционных паев</p> <p>Высокий уровень операционных издержек по выдаче и погашению инвестиционных паев</p> <p>Низкая ликвидность инвестиционных паев</p> <p>Неэффективное раскрытие информации о ПИФ и его управляющей компании</p> <p>Отсутствие или недостаточный уровень инвестиционных сбережений у населения</p> <p>Неэффективное налогообложение доходов владельцев инвестиционных паев</p> <p>Срабатывание эффекта «цепной реакции»</p> <p>Низкий уровень инвестиционной культуры населения</p>	
	Др. риски	

Уровень управления риском	Вид риска (чистый риск, спекулятивный риск)	Источник риска (чья деятельность генерирует риск)
Государственный и институциональный	Чистый риск	Управляющая компания
Государственный и институциональный	Чистый риск	Оценщик ПИФ
Государственный и институциональный	Чистый риск	Специализированный депозитарий, лицо, осуществляющее ведение реестра владельцев инвестиционных паев ПИФ, управляющая компания ПИФ, коммерческий банк, обслуживающий управляющую компанию ПИФ
Государственный и институциональный	Чистый риск	Управляющая компания
Государственный и институциональный	Чистый риск	Управляющая компания
Государственный и институциональный	Чистый риск	Управляющая компания
Государственный и институциональный	Чистый риск	Управляющая компания, регулятор
Государственный и институциональный	Чистый риск	Управляющая компания, регулятор
Государственный и институциональный	Чистый риск	Управляющая компания, регулятор, рейтинговые агентства, средства массовой информации, аналитики
Государственный и институциональный	Чистый риск	Общая экономическая ситуация в стране, регулятор
Государственный и институциональный	Чистый риск	Состояние отрасли коллективного инвестирования в целом
Государственный и институциональный	Чистый риск	Потребители услуги коллективного доверительного управления, средства массовой информации, регулятор

С учетом общности институциональных характеристик паевого и акционерного инвестиционных фондов раскрыта укрупненная структура портфеля рисков коллективного инвестиционного фонда и проведен комплексный анализ рисков коллективного инвестора, который позволил выявить особенности портфеля рисков института коллективного инвестирования: совокупность рисков функционирования коллективного инвестиционного фонда представляет собой сложную большую, открытую, динамическую социально-экономическую систему; в ней присутствуют как чистые риски, так и спекулятивные; система рисков коллективного инвестиционного фонда характеризуется сложными связями между ними и имеет иерархическую структуру. В основе выделения иерархических уровней лежат причинно-следственные связи между рисками института коллективного инвестирования, обусловленные, в том числе, требованиями оценочного подхода к измерению стоимости коллективного инвестиционного фонда [6].

В процессе синтеза рисков КИФ выделены две классификации рисков коллективного инвестора, существенные с точки зрения управления рисками. Первая — по критерию причины (природы) риска: риски финансового рынка; операционные риски, связанные с функционированием внутренних систем участников схемы коллективного; деловые риски (риски бизнеса), связанные с внешней средой коллективного инвестора; чрезвычайные риски, включающие те виды экзогенных рисков, которые ставят под угрозу операции участников КИФ или могут подорвать их финансовое состояние.

Данная классификация рисков позволила распределить управление рисками функционирования коллективного инвестиционного фонда по уровням управления (государственный и уровень организации (институциональный)) и сформулировать задачи управления рисками на разных уровнях (табл. 3).

Вторая классификация — по критерию зависимости от источника возникновения риска: риски, связанные с деятельностью обеспечивающих и косвенных субъектов коллективного инвестора; риски, обусловленные спецификой всей отрасли коллективного инвестирования; общеэкономические риски, т.е. риски всей национальной экономики (инфляция, кризис финансовых рынков, банковской системы, биржевой кризис и т.д.); глобальные риски — риски мировой экономики в целом; риски, источником которых выступает общественность/потребители услуги коллективного доверительного управления в лице потенциальных инвесторов, владельцев инвестиционных паев (акций) коллективного инвестиционного фонда, рейтинговых агентств, средств массовой информации, аналитиков.

Данная классификация рисков позволила выделить уровни ответственности за управление рисками и определить ключевых субъектов, ответственных за управление различными аспектами рисков функционирования институтов коллективного инвестирования. Среди субъектов управления рисками можно выделить:

— системных, представленных органами регулирования и надзора и саморегулируемыми организациями;

— институциональных, к которым отнесем АИФ, обеспечивающих субъектов отношений коллективного инвестирования (управляющая компания, специализированный депозитарий, регистратор, лицо, осуществляющее ведение реестра владельцев инвестиционных паев ПИФ, оценщик, внешний аудитор), косвенных субъектов (коммерческие банки, брокер, организатор торговли, страховые компании);

Таблица 3

Распределение рисков функционирования коллективного инвестиционного фонда по уровням управления и задачи управления рисками на разных уровнях

Группа рисков	Вид рисков	Задачи управления рисками на разных уровнях	
		Государственное регулирование	Уровень организации
Риски финансового рынка	Чистые риски и спекулятивные риски	Стимулирование процесса управления риском на уровне организации; направление инвестиций в национальную экономику; установление уровня приемлемого риска	Создание условий для развития организации; организация аналитической работы
Операционные риски	Чистые риски	Обеспечение обязательного лицензирования деятельности организации и сертификации ее сотрудников; становление этических норм и стандартов профессиональной деятельности; мониторинг рисков	Организация внутреннего контроля и обеспечение его действенности; формирование корпоративной культуры; мониторинг рисков и эффективности управления рисками
Деловые риски	Чистые риски	Следование принципам свободного рынка; поддержание общественного доверия к отрасли коллективного инвестирования и создание условий для развития здоровой конкуренции на финансовом рынке	Задачи в пределах компетенции
Чрезвычайные риски	Чистые риски	Оценка воздействия данных рисков на состояние институтов коллективного инвестирования и финансовых рынков; минимизация масштабов и последствий катастроф; организация устранения последствий тех или иных событий	Задачи в пределах компетенции

— общественность/потребителей услуги коллективного доверительного управления в лице потенциальных инвесторов, владельцев инвестиционных паев (акций) коллективного инвестиционного фонда, рейтинговых агентств и средств массовой информации, аналитиков.

В табл. 4 раскрыты функции ключевых субъектов процесса управления рисками института коллективного инвестирования.

Таблица 4

**Ключевые субъекты управления рисками
коллективного инвестиционного фонда и их функции**

Ключевые участники управления рисками	Функции по управлению рисками	Значение	
		Стратегический уровень	Оперативный уровень
<i>Системные участники:</i> — органы государственного регулирования и надзора;	Оптимизация и мониторинг	Решающее	Косвенное
— саморегулируемые организации	Назначение СРО; разработка рекомендаций и методик по управлению риском и контроль за их соблюдением	Решающее	Косвенное
<i>Институциональные участники:</i> — АИФ, обеспечивающие субъекты и косвенные субъекты коллективных инвестиционных фондов (в лице акционеров-учредителей, Совета директоров, исполнительного менеджмента, внутреннего аудита);	Назначение ключевых участников; выработка, реализация и проверка соблюдения политики управления рисками	Решающее	Решающее
— внешние аудиторы	Оценка и выводы	Косвенное	Косвенное
<i>Общественность/потребители услуги коллективного доверительного управления:</i> — потенциальные инвесторы; — владельцы инвестиционных паев (акций) коллективного инвестиционного фонда; — рейтинговые агентства и средства массовой информации; — аналитики	Ответственные действия	—	Косвенное

Таким образом, в условиях рискованной атмосферы бизнеса повышение надежности отрасли коллективного инвестирования является совместной задачей ряда ключевых субъектов, ответственных за управление различными аспектами рисков функционирования институтов коллективного инвестирования. При управлении рисками все они стремятся к достижению системообразующей цели коллективного инвестора — максимизации его стоимости (ценности). Но каждый участник реализует свои функции и задачи и использует свои методы управления риском.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Чернова Г.В., Кудрявцев А.А. Управление рисками: учеб. пособие. М.: ТК Велби; Проспект, 2005. 160 с.

2. Клейнер Г.Б. и др. Предприятие в нестабильной экономической среде: риски, стратегии, безопасность / Г.Б. Клейнер, В.Л. Тамбовцев, Р.М. Качалов; под общ. ред. С.А. Панова. М.: Экономика, 1997. 288 с.

3. Волков Д.Л. Управление стоимостью компании: проблема выбора адекватной модели оценки // Вестник Санкт-Петербургского университета. 2004. Сер. 8. Вып. 4. С. 79-98.

4. Коупленд Т., Колер Т., Мури Д. Стоимость компании: оценка и управление / Пер. с англ. М.: ОЛИМП-БИЗНЕС, 2007. 576 с.

5. Болдырева Н.Б. Портфель рисков коллективного инвестора: Особенности управления рисками коллективного инвестора: Монография. Тюмень: Издательство Тюменского государственного университета, 2007. 168 с.

6. Болдырева Н.Б. Интегрированное управление рисками коллективного инвестора: теория и методология. Екатеринбург: Изд-во Урал. гос. экон. ун-та, 2010. 300 с.

Марина Юрьевна СВИНАРЕВА —
ст. преподаватель
кафедры экономической теории
и национальной экономики
Международного института финансов,
управления и бизнеса
Тюменского государственного университета
voinova-61@mail.ru

УДК 331.556 (47)(091)

ЭВОЛЮЦИЯ МИГРАЦИОННЫХ ИССЛЕДОВАНИЙ ДОРЕВОЛЮЦИОННОЙ РОССИИ

EVOLUTION OF MIGRATION STUDIES OF PRE-REVOLUTIONARY RUSSIA

АННОТАЦИЯ. Государственное регулирование миграции населения в современной России имеет глубокие исторические корни. Проанализирован опыт исследования миграционных процессов в дореволюционной России и выявлены основные особенности и результаты переселенческого движения этого периода.

SUMMARY. State regulation of population migration in modern Russia has deep historical roots. The experience of migration processes research in pre-revolutionary Russia has been analyzed and the main features and results of migratory movement of this period have been identified.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА. Миграция, колонизация, переселение, миграционные исследования, заселение Сибири.

KEY WORDS. Migration, colonization, resettlement, migration studies, colonization of Siberia.

Государственное регулирование миграции населения в современной России имеет глубокие исторические корни. В целях лучшего понимания сложившегося положения в сфере управления миграцией необходимо проанализировать и оценить опыт исследования миграционных процессов в исторической ретроспективе.

История России неразрывно связана с миграцией населения, оказавшей значительное влияние на расширение государственного пространства вплоть до формирования Российской империи. Особенно велико ее значение в XIX-XX сто-