

РОССИЙСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И ПРОБЛЕМЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ИНСТИТУТОВ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

RUSSIAN FINANCIAL MARKET AND COLLECTIVE INVESTMENT INSTITUTION PERFORMANCE PROBLEMS

В. Б. Черников,
соискатель

Практика коллективных инвестиций широко распространена в мире, поскольку это даёт возможность аккумулировать значительные средства и распределять риски между инвесторами. В России пока существует ряд проблем, не позволяющих использовать потенциал коллективного инвестирования полностью. На основе конкретизации таких проблем показан механизм преодоления трудностей в финансовой сфере. Решение проблем функционирования институтов коллективных инвестиций на российском финансовом рынке зависит как от развития инвестиционных компаний, так и от совершенствования механизма регулирования государством рыночной среды.

Collective investment is practiced widely in the world, since considerable funds may be accumulated in this way, the risks being born by all the investors. In Russia, there are certain problems that do not make it possible to properly use the collective investment's potential. The problems are described in detail and on basis of this analysis it is shown how current difficulties in the finance sphere could be overcome. Solution of performance problems faced by collective investment institutions in Russia depends both on the ways venture companies develop themselves and the rate market environment regulation mechanism is updated by the state.

Les fondations communes sont largement pratiquées au monde parce que au moyen d'elles on peut accumuler grands fonds et distribuer les risques par tous les investisseurs. En Russie il y'a certains problèmes qui empêchent l'utilisation du potentiel des fondations communes. On étudie ces problèmes en détail et sur la base de ce analyse montre comment beaucoup de difficultés courantes du domaine financier peuvent être résolues. Résolution des problèmes du fonctionnement avec qui se heurtent les institutions de l'investissement commune en Russie dépend des voies du développement des corporations elles mêmes comme de la vitesse du perfectionnement par l'Etat du mécanisme de la gouvernance de l'environnement du marché.

Die Praktik der gemeinsamen Investierung ist in der Welt weit verbreitet, da man auf diese Weise große Mittel akkumulieren und Risiken auf alle Investoren verteilen kann. In Russland es gibt einige Probleme, die machen es unmöglich, das Potenzial gemeinsamer Investierung völlig zu benutzen. Aufgrund der Analyse dieser Probleme, man zeigt das Mechanismus mit Hilfe von denen viele Schwierigkeiten im Finanzgebiet überwältigt werden kann. Die Lösung der Funktionsprobleme der Institutionen von gemeinsamer Investierung auf dem Russischen Finanzmarkt hängt nicht nur auf Entwicklungswege der Investitionsgesellschaften selbst, sondern auf die Geschwindigkeit mit deren die Staat das Marktumweltregelungsmechanismus vervollkommen wird.

Ключевые слова: инвестиционный фонд, «квалифицированный инвестор», коллективные инвестиции, миноритарный акционер, финансово-промышленная группа, финансовый рынок, фондовый рынок, хеджфонд.

Key words: investment fund, qualified investor, collective investment, minor shareholder, financial and manufacturing group, financial market, fund market, hedge fund.

Mots clefs: fonds de fondations, investisseur qualifié, investissement commun, actionnaire en minorité, corporation financière et de production, marché financier, marché de fonds, hedgefonds.

Schlüsselwörter: Investitionsfond, qualifizierte Investor, gemeinsame Investition, Kleinheit Aktienbesitzer, Finanz- und Produktionskorporation, Finanzmarkt, Fondmarkt, Hedgefond.

Коллективная форма инвестирования представляет собой объединение средств (активов) индивидуальных вкладчиков (физических и/или юридических лиц) с целью увеличения стоимости этих активов и получения дохода [1]. Коллективные инвестиции приобрели в современном мире большое значение, поскольку дают возможность аккумулировать значительные средства, деля риски между инвесторами. Институт коллективных инвестиций, безусловно, будет полезен и эффективен в России, однако пока существует ряд проблем, не позволяющих использовать его потенциал полностью. Имеет смысл рассмотреть и систематизировать эти проблемы, поскольку иначе их последующее эффективное решение будет невозможно.

В современной России институт коллективных инвестиций развивается слабо в силу ряда объективных причин, не позволивших сформировать слой миноритарных акционеров крупнейших компаний страны. В подобной ситуации у граждан нет стимула активно участвовать в экономическом развитии страны. Кроме того, отсутствие опыта владения активами препятствует повышению финансовой грамотности населения.

Тем не менее, в России имеются предпосылки к тому, чтобы была создана современная система коллективных инвестиций, способная функционировать и реализовывать задачи по формированию широкого класса мелких собственников

и миноритарных акционеров с последующим более активным вовлечением населения в процесс ускоренного развития российской экономики. Это связано с продолжающимся процессом приватизации государственных предприятий (например, энергетических компаний), для чего привлекаются различные источники финансирования, в том числе за счет формирования акционерного капитала. Кроме того, присутствие в России филиалов иностранных компаний, имеющих репутацию надежных и стабильных партнеров, создает спрос на российские коллективные инвестиции.

В настоящее время рынок коллективных инвестиций, в основном, сформирован за счет активов крупных закрытых фондов. В большинстве своем эти фонды и управляющие ими компании (УК) не ориентированы на привлечение средств массовых инвесторов. Более того, часто УК, обслуживающие закрытые фонды, входят в состав более крупных финансово-промышленных групп (ФПГ) или финансовых групп (ФГ) и управляют не только средствами таких групп, но и активами их собственников, т.е. являются так называемыми кэп-тивными структурами [2]. Управление ими может иметь цели, отличные от «классических» инвестиционных задач достижения максимальной доходности, ликвидности и надежности. В таких случаях формат паевого инвестиционного фонда (ПИФ) используется для получения налоговых выгод, а также снижения рисков потери собственности [3]. Это – важный аспект, так как по итогам первого квартала 2011 г. на рынке инвестиций действует 1419 фондов [4].

Ориентация УК, в первую очередь, на сотрудничество с крупными единичными клиентами в рамках закрытого паевого инвестиционного фонда (ЗПИФ) привела к тому, что основная масса лоббистских усилий саморегулируемых организаций (СРО) рынка направлены на совершенствование законодательства именно в этой области, практически не затрагивая интересы мелких инвесторов [5].

Сохранение относительной стабильности развития российской экономики должно привести к существенному увеличению количества участников, вовлеченных в систему коллективного инвестирования. Подобный сценарий развития устранил дисбаланс в ресурсной структуре рынка и обеспечит

соблюдение и защиту интересов всех классов инвесторов. Значительный перевес количества закрытых фондов недвижимости в общей структуре фондов свидетельствует о непропорциональности рынка коллективных инвестиций.

Преодоление структурного дисбаланса в сфере коллективных инвестиций также должно достигаться за счет специализации статуса ЗПИФ. По своим целям целесообразно разделить закрытые фонды на два принципиально разных типа и с разными подходами к регулированию и инвестиционным возможностям: «ПИФ-трасты» и классические коллективные фонды. Это позволит наиболее полно использовать возможности привлечения инвесторов в зависимости от видов инвестиционных проектов и уровня рисков, обеспечивая при этом их минимизацию при высокой доходности.

Законодательные новации в сфере регулирования деятельности паевых фондов предоставили рынку отличные возможности для развития, однако без детальной проработки «узких мест» в законодательстве реализовать эти возможности не удастся. Такими «узкими местами» являются: отсутствие института обязательного присвоения экспертного рейтинга рыночным агентам; неудовлетворительный антимонопольный контроль деятельности на рынке коллективных инвестиций; отсутствие законодательного закрепления ряда понятий и действий на рынке коллективных инвестиций. Существует ряд мер, способных улучшить ситуацию в сфере регулирования отрасли коллективных инвестиций¹.

Весьма важную проблему в сфере налогового законодательства выделяет Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР). Регулятор отмечает, что придание управляющей компании инвестиционного фонда статуса плательщика НДС в отношении операций с имуществом ПИФ, не являющимся собственностью УК, создает ряд проблем для УК фондов недвижимости. Это увеличивает инвестиционные риски и искажает результаты расчета стоимости чистых активов указанных фондов². В итоге, все это негативно сказывается на притоке инвестиций в указанные фонды, что заставляет инвесторов искать более привлекательные – по показателям доходности – инструменты инвестирования.

¹ Подробнее см.: Бескровный А. Регулирование рынка коллективных инвестиций: новый вектор развития // Рынок ценных бумаг. 2008. № 5. С. 43-51.

² Подробнее о докладе «О мерах по совершенствованию регулирования и развития рынка ценных бумаг на 2008-2012 гг. и на долгосрочную перспективу» см.: Федорова Е.А., Панкратов К.А. Влияние мирового финансового рынка на фондовый рынок России // Аудит и финансовый анализ. 2009. №2. С. 25-33.

В свою очередь, развитие общих фондов банковского управления (ОФБУ) во многом будет зависеть от способности ФСФР и ЦБ РФ решить вопрос с правовым положением этой формы коллективного инвестирования, синхронизировав требования, регламентирующие работу фондов банковского управления.

Серьезным барьером на пути развития коллективных инвестиций выступает низкая капитализация отечественного фондового рынка, а также дефицит ликвидных ценных бумаг и производных финансовых инструментов [6]. Незрелость рынка производных инструментов ограничивает возможности использования инструментов хеджирования (страхования) рисков для повышения стабильности и прогнозируемости результатов своей работы вне зависимости от экономической конъюнктуры. Малая емкость фондового рынка не позволяет осуществлять крупные сделки без риска потери стоимости в результате сильных движений котировок, стимулируя тем самым внебиржевую торговлю.

Серьезнейшим системным ограничителем отрасли коллективного инвестирования выступает слабая практика по раскрытию финансовой информации участниками рынка, а также отсутствие стандартов по публикации результатов управления активами.

Недостаток информации по структуре инвестиционных портфелей не позволяет их потенциальным клиентам адекватно оценивать риски участия в тех или иных ПИФ. Это ограничивает приток частных инвесторов на рынок и искажает информацию о нем [2]. Практики раскрытия результатов управления в соответствии с едиными стандартами GIPS (Global Investor Performance Standards) в настоящее время придерживаются лишь немногие российские управляющие компании [2].

Наступление периода высокой волатильности и повышенных рисков, начавшееся с американского ипотечного кризиса, продемонстрировало неспособность многих УК эффективно действовать в условиях нестабильного рынка, а именно: более тщательно отбирать финансовые инструменты, контролировать риски (методы оценки риска CAR – «Capital at Risk», VAR – «Value at Risk»), использовать хеджирующие стратегии [7].

Отсутствие привлечения в обязательном порядке института рейтинговой оценки надежности и качества услуг управляющих приводит к тому, что УК не концентрируются на вопросах управления рисками.

Не менее важно и поддержание высоких темпов реализации инфраструктурных проектов, национальных проектов, крупных венчурных проектов, программ бюджетного финансирования с использованием ресурса рынка коллективных инвестиций. Для этого необходимо создание возможностей по работе с инфраструктурными облигациями, выпущенными в рамках реализации крупных проектов.

Развитие рынка ипотечных и инфраструктурных ценных бумаг в будущем способно полностью сформировать целый класс управляющих, специализирующихся на работе с этими инструментами, а также значительно ускорить реализацию ФЦП, национальных проектов, инфраструктурных проектов, и в конечном итоге – превратить Россию в один из ведущих финансовых центров мира.

Среди слабых сторон существующей модели функционирования российского финансового рынка следует отметить отсутствие института УК в качестве одного из элементов системы управления бюджетными средствами. Отсутствие профессионального управляющего в системе движения бюджетных средств снижает эффективность их использования, увеличивает периоды бездействия временно свободных денежных средств госбюджета.

В целом, анализ развития российского рынка позволяет заключить, что лишь крупные УК, обладающие возможностью заручиться поддержкой устойчивой материнской структуры, смогут сохранить в своей линейке розничные ПИФы. Произойдет консолидация УК, и рынок коллективных инвестиций покинут слабые и небольшие компании, но объем активов рынка в целом не ощутит существенного снижения. Пайщики будут искать более устойчивые УК и переводить свои средства в их ПИФы. Это позволит повысить надежность управления инвестициями, снизив тем самым риски особенно по инновационным проектам.

Положительное влияние на рынок коллективных инвестиций окажет появление новых видов ПИФов – кредитных, рентных, хедж-фондов, фондов товарного рынка. Оптимальной альтернативой бумажным активам могут выступать товарные фонды, которые позволят стабилизировать инвестиционный портфель в условиях кризиса.

Несомненно, что появление «квалифицированных инвесторов» позволит даже высокорисковым активам привлекать коллективные инвестиции, доверительное управление которыми даст возможность застраховать риски по инновационным проектам [8].

Необходимо также отметить, что схожие базовые условия для формирования институтов коллективного инвестирования на основе одной и той же ваучерной приватизации в России и ряде стран Восточной Европы не могли не привести к разным результатам в связи с разными политическими задачами, решавшимися в ходе преобразований, и различными направлениями в изменении законодательства. Именно поэтому решение проблем функционирования институтов коллективных инвестиций на российском финансовом рынке зависит как от развития самих инвестиционных компаний, так и от совершенствования механизма регулирования государством рыночной среды.

Библиографический список

1. Шарп У., Александер Г. Инвестиции. М.: Инфра-М; НФПК-NTF, 2006. – С. 215.
2. Системные ограничения существующей модели рынка коллективных инвестиций. Рейтинговое агентство «ЭКСПЕРТ РА». URL: [raexpert.ru > strategy/conception/part4/10/](http://raexpert.ru/strategy/conception/part4/10/) (дата обращения: 25.05.2011).
3. Тенетник О.С. Стратегии эффективного размещения средств в фонды коллективного инвестирования: автореф. ... канд. экон. наук. М., 2010. – С. 7.
4. Портрет рынка паевых инвестиционных фондов. URL: <http://pif.investfunds.ru/analytics/amount/> (дата обращения: 01.06.2011).
5. Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» // Российская газета. – 12 апреля 2001. – № 237–238.
6. Галиц Л. Финансовая инженерия: инструменты и способы управления финансовым риском. М.: ТВП, 2002. – С. 82.
7. Арнольд Г. Руководство по корпоративным финансам. Пособие по финансовым рынкам, решениям и методам. Баланс. М.: Бизнес Букс, 2007. – С. 256.
8. Обзор рынка коллективных инвестиций. Инвестпрофит. URL: <http://www.invest-profit.ru/pify/paevye-investicionnye-fondy/> (дата обращения: 01.06.2011).
9. Бескровный А. Регулирование рынка коллективных инвестиций: новый вектор развития // Рынок ценных бумаг. – 2008. – № 5.
10. Федорова Е.А., Панкратов К.А. Влияние мирового финансового рынка на фондовый рынок России // Аудит и финансовый анализ. – 2009. – № 2.

Черников В. Б. – аспирант, ОАО «НОМОС-БАНК», ведущий эксперт

Tchernikov V. B. – Postgraduate

e-mail: v_tech@rambler.ru

