

Развитие системы коллективного инвестирования Российской Федерации в кризисных условиях: предпосылки и тенденции

© 2012 А.А. Пашенко

Санкт-Петербургский государственный университет

E-mail: OET2004@yandex.ru

Автор анализирует опыт функционирования системы коллективного инвестирования в условиях кризиса. В статье сформулированы рекомендации по модернизации системы коллективного инвестирования для упрочения ее положения в случае повторного возникновения кризисных тенденций в мировой экономике.

Ключевые слова: инвестиции, коллективные инвестиции, государственная поддержка, ценные бумаги.

Мировой финансовый кризис внес заметные коррективы в динамику российского фондового рынка, инструменты которого являются фундаментальной основой активов большинства отечественных паевых инвестиционных фондов, что и обуславливает актуальность данной статьи. Кризис привел к свертыванию инвестиционных процессов в России. В результате капиталоемкие долгосрочные инвестиционные проекты оказались недостаточно обеспечены соответствующими кредитно-финансовыми механизмами, которые поддержали бы их реализацию. Причиной падения котировок ценных бумаг стала циклическая природа фондового рынка. После двух лет почти непрекращающегося роста произошла смена тренда. Катализатором послужили внешние факторы: проблемы в финансовом секторе США и Европы, замедление роста мировой экономики, сокращение спроса в развитых странах¹.

Ключевых причин роста рынка коллективных инвестиций в РФ несколько. Обобщим их вкратце для иллюстрирования периода перехода к кризису:

1. Инвесторы получили налоговые льготы на инвестиции в ценные бумаги через ПИФы, выражающиеся в отложенном режиме налогообложения инвестиций: реинвестирование подоходного налога на весь срок нахождения инвестиций в фонде.

2. Значительное развитие можно отметить и в системе раскрытия информации. Информация об эмитентах предоставлялась: во-первых, единой российской системой распространения информации СКРИН; во-вторых, эмитентами, которые обязаны сообщать обо всех существенных фактах в деятельности, а также распространять финансовые отчеты в свободном доступе; в-третьих, рейтинговыми агентствами, которые пере-

дают информацию на платной и бесплатной основах.

3. Немаловажным фактором развития форм коллективного инвестирования стало значительное повышение их ликвидности: большая часть фондов получила биржевое обращение паев, включая закрытые фонды, транзакции по которым стало возможно осуществлять, не дожидаясь периодов дополнительного размещения или выкупа паев.

Указанные тенденции привели к быстрому росту активов системы коллективного инвестирования и значительно ускорили процессы ее интеграции в общество. В период пиковых значений положение коллективных инвестиций можно было назвать предпочтительным относительно иных средств инвестирования. Даже валюты фондирования - доллар и евро - стали терять популярность.

Тем не менее дальнейшая динамика развития форм коллективных инвестиций как услуг и пайщиков как граждан - владельцев капитала - не была столь позитивной. За первые 4 месяца кризиса управляющие компании, количество которых осталось неизменным, потеряли более 60 % активов².

Таким образом, приходится констатировать, что при сохранении инфраструктуры и общего количества управляющих компаний на каждую управляющую компанию приходится на 60 % активов вкладчиков меньше, что ставит вопрос о рентабельности этих компаний, поскольку основные доходы управляющие компании получают в виде фиксированных процентов от суммы активов в управлении.

Причины кризиса во многом лежали в выбранных направлениях развития системы коллективного инвестирования. Среди всей совокуп-

ности направлений развития: 1) диверсификации предложения, 2) увеличения ликвидности, 3) защищенности и прозрачности фондов - не обсуждался вопрос финансовой эффективности. В условиях монотонно растущей динамики система коллективного инвестирования давала отличные показатели доходности независимо от структуры форм коллективных инвестиций, методов управления и издержек. Структура системы коллективного инвестирования оказалась оптимизированной под такой рынок. В частности, согласно постановлению ФКЦБ "Об утверждении положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов" фондам запрещено продавать профильные активы 80 % рабочих дней, максимальное количество денежных средств в структуре фонда может составлять 25 %. Это сделало фонды беззащитными перед падениями фондового рынка.

Таким образом, следует признать, что на настоящем этапе развития система коллективного инвестирования во многом не соответствует требованиям времени. В частности, следует изменить парадигму развития отрасли ПИФов: от контроля и ограничения деятельности фондов перейти к совершенствованию механизмов, направленных на увеличение инвестиционного потенциала этой финансовой услуги.

Изменение парадигмы развития форм коллективного инвестирования следует проводить в направлении развития их финансово-инвестиционных параметров. Необходимо выявить новые ресурсы в модернизации согласно выбранным направлениям. По нашему мнению, таких направлений несколько:

1. Улучшение форм коллективного инвестирования как механизма осуществления инвестиционных проектов, увеличение их инвестиционного ресурса, ориентирование на финансовый результат.

2. Совершенствование форм коллективного инвестирования с точки зрения инфраструктуры, повышение их привлекательности относительно инвестиционного результата.

Один из основных разделов модернизации системы - создание более эффективной инвестиционной декларации по паевым инвестиционным фондам. Фонды не являются эффективным инструментом приумножения и сбережения капитала на сегодняшний момент. Единственный возможный для их существования тип биржевой динамики - монотонный рост активов. И

хотя периоды такого типа динамики существуют на бирже, ставить развитие целой инвестиционной отрасли в прямую зависимость от монотонности роста бесперспективно, с точки зрения ее долгосрочного развития.

В условиях, когда отрасль полностью зависит от динамики базового актива (в данном случае рынка акций РФ), планомерное ее развитие невозможно: динамика развития отрасли будет колебаться вместе с динамикой биржевых площадок, а это значит, что отрасль будет экстенсивно расширяться при положительной динамике и сужаться при отрицательной. В таких условиях говорить о долгосрочной перспективе паевых инвестиционных фондов трудно: финансовые институты не решатся на долгосрочные финансовые вложения в инструмент, будущее которого однозначно негативно в среднесрочной перспективе. Это замедлит развитие паевых инвестиционных фондов, сделает их не системообразующей, но вторичной услугой на фондовом рынке, который, согласно теории самоорганизации, найдет замену данному финансовому инструменту. В любом случае фонды должны приносить доходы и развиваться в условиях не только повышательной, но и как минимум боковой динамики рынка, поскольку последние события в мировой экономике показывают возможность достаточно долгосрочной консолидации фондовых рынков в условиях кризиса ликвидности и доверия.

Можно описать два следствия из сложившейся мононаправленной инвестиционной декларации паевых инвестиционных фондов.

Первое следствие - спорадическое и нестабильное развитие как следствие зависимости от биржевого индекса.

Второе следствие - потери значительной части активов большим количеством инвесторов по причине инерционности и запаздывания активов относительно котировок.

Вышеизложенное убеждает в необходимости изменения сложившейся парадигмы развития фондов и ликвидации текущих негативных синдромов.

¹ Яковлев А. Кто планирует инвестиции, несмотря на кризис, и что им мешает // *Вопр. экономики*. 2009. □ 12. С. 100-110.

² Филиппова И.А. Инвестиционная деятельность и тенденции ее развития в условиях современной России // *Нац. интересы: приоритеты и безопасность*. 2011. □ 4. С. 10-15.