

ВОЗМОЖНОСТИ ПРЕОДОЛЕНИЯ ПОСЛЕДСТВИЙ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА ДЛЯ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

© 2012 А.А. Пащенко

Санкт-Петербургский государственный университет

E-mail: OET2004@yandex.ru

Проведен анализ влияния последствий мирового финансового кризиса на деятельность паевых инвестиционных фондов в РФ. На основе обобщения зарубежного опыта разработаны рекомендации по адаптации стратегий развития паевых инвестиционных фондов в актуальных условиях.

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

Паевые инвестиционные фонды (ПИФ) как инструмент вложений носят больше инвестиционный, чем спекулятивный характер. В настоящее время управляющие фондами должны постоянно пересматривать структуру портфеля фонда по мере изменения конъюнктуры рынка, что делает формирование научного обоснования функционирования и развития паевых инвестиционных фондов особенно актуальным. При этом в активах агрессивных фондов должны преобладать наиболее ликвидные бумаги (большинство их эмитентов могут рассчитывать на господдержку) - потенциал роста по ним сейчас значительный и ему суждено реализоваться быстрее, чем по акциям эмитентов “второго эшелона”. Кроме того, портфель получается более мобильным, что упрощает выведение активов в случаях кризисных ситуаций¹. Таким образом, в первую очередь необходимо свести к минимуму долю низколиквидных бумаг, каким бы большим потенциалом роста они ни обладали. Это ограничивает потенциал роста всего портфеля. Но ограничивает и убытки, поскольку позволяет быстро избавиться от проблемных активов в случае коллапса на рынке.

Для поддержания доходности ПИФов агрессивного стиля управления на волатильном рынке необходимо часть портфеля фонда сформировать из акций второго и третьего эшелонов, так как в моменты падения рынка в сегменте “голубых фишек” стратегия “купи и держи” становится убыточной. Но даже в условиях кризисной ситуации всегда есть бумаги, которые показывают положительную динамику. На сегодня это те отрасли, куда направляются значительные государственные инвестиции: дорожное строительство, атомная энергетика и производство энергооборудования. Ком-

пании данных отраслей не зависят от динамики “голубых фишек” и в будущем должны показать хорошие результаты. Если рынок снова войдет в нисходящую тенденцию или начнет резко менять свои позиции, то залогом безопасного развития также могут стать телекоммуникации.

В настоящее время очень актуальна проблема ликвидности ценных бумаг - возможность реализовать или купить их по ценам, близким к рыночным, когда большой объем покупки или продажи незначительно влияет на рыночную цену. Причем в условиях нестабильной конъюнктуры и отсутствия ориентиров движение котировок может измениться в любой момент. Восстановление в первую очередь происходит в самых ликвидных инструментах, а ценные бумаги второго и третьего эшелонов на это затрачивают гораздо больше времени. Из-за низкой ликвидности и высоких транзакционных издержек данных бумаг не менее 70 % акций в структуре активов фондов (не учитывая денежные депозиты) должно находиться в бумагах компаний-эмитентов первого эшелона².

Можно сделать вывод, что в ситуации кризиса в экономике нецелесообразно оценивать паевые фонды только с позиции “доходность-риск”. Вместе с ними необходимо учитывать важный фактор, особенно актуальный для рынков с большой волатильностью, - ликвидность бумаг.

Одним из основных преимуществ как портфельных инвестиций в целом, так и паевых фондов в частности является возможность широкой диверсификации вложений. В период неопределенности, общего спада и возможности банкротства даже для самых стабильных, на первый взгляд, компаний роль диверсификации возрастает.

Для обеспечения потенциала роста и сохранения ликвидности портфеля ПИФов с умеренной стратегией управления часть активов таких паевых фондов, сформированную из акций, необходимо инвестировать в бумаги компаний-эмитентов первого эшелона по причинам их высоких инвестиционных качеств³. Для снижения риска портфеля и минимизации убытков ту долю активов ПИФа, которая состоит из облигаций, целесообразно составить из облигаций наиболее надежных эмитентов.

В сложившейся ситуации наилучшей стратегией будет пересмотр структуры портфеля консервативных фондов в сторону наиболее надежных и финансово независимых российских компаний. Принимая во внимание специфику отечественной экономики, следует отметить, что это должны быть в первую очередь предприятия с долей государства в уставном капитале либо те, которые уже получили средства от государства в рамках господдержки.

В зарубежной практике кризисного управления активами паевых фондов для минимизации потерь используются, как правило, защитные ценные бумаги, которые имеют наименьший бета-показатель (коррелированность с рынком). На российском рынке можно сделать ставку на акции тех компаний, которые являются потенциальными объектами поглощений. Например, ценные бумаги компаний «Верофарм» и «Лебедянский». Кроме того, очень важно, чтобы в данной ситуации, когда стоимость заемных средств значительно возрастает, объекты инвестиционных вложений имели меньшую зависимость от внешнего или внутреннего финансирования. Основной упор нужно сделать на компании, которые имеют достаточно хороший денежный поток и не зависят от конъюнктуры рынка (например, производители калийных удобрений).

В ПИФах недвижимости сейчас следует воздержаться от вложений в фонды, занимающиеся строительством промышленной недвижимости или офисов. В настоящее время рентные ПИФы являются наиболее привлекательными для инвестиций, так как сегодня они обеспечивают регулярный доход пайщику посредством рентных платежей. В перспективе стоимость пая может увеличиваться и благодаря росту стоимости самой недвижимости, однако в ближайшее время это маловероятно. В таких фондах отсутствуют дивелоперские риски, связанные с задержкой стро-

ительства, изменением стоимости строительства и т.п. Тем не менее закрытые ПИФы, ориентированные на вложения в строительство жилой недвижимости, могут уже в скором времени принести доходность вследствие заявленной крупной финансовой поддержки государством жилищного строительства.

Согласно введенной приказом Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР России) в 2008 г. новой редакции Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов, российский рынок коллективных инвестиций в ближайшем будущем ждут большие перемены. В частности, паевым фондам, желающим приобрести иностранные активы, дана гораздо более значительная, чем раньше, свобода действий. Теперь открытые ПИФы смогут держать в бумагах западных эмитентов до 70 % средств (ранее было до 20 %), а закрытые и интервальные фонды смогут полностью ориентироваться на зарубежный рынок.

Одновременно с расширением возможностей инвестирования для ПИФов перспективным выглядит появление на рынке четырех новых типов инвестиционных фондов: рентных, кредитных, фондов товарного рынка и хедж-фондов. Для развития кредитных фондов сейчас не самое лучшее время, но, например, фонды товарного рынка очень перспективны из-за широкого списка новых инструментов инвестирования, разрешенных для данного типа фондов.

В категории ПИФов товарного рынка наибольший интерес, безусловно, представляют иностранная валюта и драгоценные металлы. На рынках драгметаллов ПИФы должны составить серьезную конкуренцию банковским металлическим счетам. Доступ на этот рынок очень прост. И с точки зрения коллективных инвестиций это хорошая альтернатива фондам ценных бумаг, которые сейчас сильно лихорадит и по политическим, и по экономическим причинам они несут колоссальные потери. Купить пай фонда товарного рынка проще, чем прийти в банк и открыть счет. При этом такой ПИФ имеет не один металлический счет, а совокупность предложений от разных банков, а также возможность прямой покупки металлов.

Несмотря на ориентирование большинства стратегий ПИФов на долгосрочное инвестиционное развитие, необходим ряд определенных мер

для воздействия на доходность ПИФов в краткосрочной перспективе. Здесь можно использовать в первую очередь “защитные” стратегии ПИФов. В кризисной ситуации целесообразно некоторое время держать хотя бы половину активов ПИФов облигаций и смешанных инвестиций в средствах на банковских депозитах. Но даже защитные стратегии фонды могут реализовывать не всегда, так как должны существенную часть активов держать в бумагах.

Для фондов агрессивных инвестиций способом избежать убытков традиционно является временная покупка наименее рискованных инструментов - облигаций. Однако этот способ приемлем только для фондов категории смешанных инвестиций, поскольку для ПИФов акций существуют ограничения по соблюдению структуры активов, закрепленные законодательно. В частности, законодательно запрещено иметь долю облигаций в фонде акций, превышающую 40 % активов фонда. Взамен облигаций управляющие фондами акций вынуждены искать защитные акции - акции, наименее подверженные колебаниям фондового рынка. Но это не спасает от убытков при обвале фондового рынка, когда дешевеют практически все бумаги. Полностью распродать все активы и держать средства фонда на депозитах

в целях защиты от убытков также запрещает законодательство, предъявляя требования о наличии не менее 50-70 % активов в открытых фондах в течение 2/3 рабочих дней месяца. Поэтому возможности нивелирования убытков на падающем рынке у управляющих ПИФами ограничены. При обвальном снижении фондового рынка, когда обрушение цен происходит по всем видам активов, они отсутствуют.

Сегодня в создавшейся на финансовых рынках ситуации управляющим ПИФов необходимо сочетать глубокий анализ перспектив рынка и консервативность одновременно. Важно активно изучать возможности на международных рынках и продвигать новые продукты с защитой от рыночных рисков, ужесточать критерии отбора инструментов по надежности и контроль над расходами.

¹ *Маколов В.И.* Инвестиционная политика государства в посткризисный период. М., 2007.

² *Болдырева Н.Б., Табуницикова Т.Ф.* Методологические аспекты оценки стоимости коллективного инвестиционного фонда // Вестн. Тюмен. гос. ун-та. 2009. № 4.

³ *Антонова С.* Применение информационных систем для поддержки принятия решений в области управления паевыми инвестиционными фондами // Проблемы теории и практики управления. 2009. № 8.

Поступила в редакцию 07.12.2011 г.