

УДК 004
ББК 72
А-66

Анесянц Юрий Саркисович, кандидат экономических наук, и.о. доцента кафедры "Экономика и инновационные рыночные исследования" ИУБиП, e-mail: anesyanc@ma:1.com.

**КОНЦЕПЦИЯ СОЗДАНИЯ ОБЩЕГО ИНФОРМАЦИОННОГО ПОЛЯ В ПРИМЕНЕНИИ
К КОЛЛЕКТИВНЫМ ИНВЕСТИЦИЯМ: ПРОБЛЕМА ПРЕДЛОЖЕНИЯ**
(рецензирована)

«В течение 1980-90-х американская модель взаимного фонда в первую очередь обеспечивала прибыль своим партнерам – компаниям по управлению инвестициями, брокерам, управляющим портфелями, но сильно подводила индивидуальных вкладчиков». Б. Биггс.

В условиях глобального финансового кризиса институт коллективных инвестиций в РФ (в составе паевых инвестиционных фондов (ПИФов), общих фондов банковского управления (ОФБУ), негосударственных пенсионных фондов (НПФ) и перспективных финансовых продуктов (структурные продукты, ХЭДЖ-фонды) показал недостаточную эффективность и как инструмент привлечения инвестиций в экономику, и как инструмент обеспечения высокого уровня доходности превосходящей инфляционные процессы и общеэкономические тенденции. Всей системе требуется значительная перестройка в инфраструктурном, технологическом и функциональном отношении. В данной статье рассматривается проблема формирования инвестиционных продуктов, описанная автором в терминах смены парадигмы, заключающаяся в переходе с инвестиционной на бизнес модель.

Ключевые слова: Институт коллективных инвестиций, паевой инвестиционный фонд, финансовая архитектура, информационное поле, бизнес модель.

Anesyants Yuriy Sarkisovich, Candidate of Economics, acting associate professor of the Department of Economics and Innovative Market Research of ISBP. The article is in the framework of the doctoral dissertation.

THE CONCEPT OF GENERAL INFORMATION SPACE CREATING IN THE FIELD OF COLLECTIVE INVESTMENT: THE PROBLEM OF SUPPLY

With the global financial crisis, Institute of collective investments in the Russian Federation (composed of mutual funds, general funds of bank management (GFBM), private pension funds (PF) and long-term financial products (structured products, hedge funds) has showed lack of effectiveness both as a tool to attract investment into the economy, and as a tool to ensure a high level of return exceeding inflation and general economic trends. The whole system needs a major reconstruction of infrastructure, technological and functional terms. This article discusses the problem of investment products formation described by the author in terms of paradigm shift.

Keywords: Institute of collective investments, mutual fund, financial architecture, information field, the business model.

В настоящее время весь финансовый мир, в том числе и Россия, вступил на новый этап развития. В условиях переосмысления кризисных процессов происходит смена отношений инвестиционных агентов, что требует поиска новых подходов и инструментов взаимодействия, новых систем перераспределения финансовых ресурсов в эффективные инвестиционные альтернативы. В связи с серьезной и комплексной перестройкой всей финансовой архитектуры можно выделить несколько первичных целей, без достижения которых говорить о строительстве новой модели функционирования коллективных инвестиций невозможно.

Первая группа целей связана с теоретическим осмыслением уровня развития коллективных инвестиций, их генезиса и определения их места и роли в финансовой системе РФ с учетом результатов финансового кризиса.

Вторая группа целей связана с необходимостью пересмотра текущей инфраструктуры системы коллективных инвестиций и заключается в формулировке предложений о финансовом устройстве и архитектуре фондового рынка. В число последних входят регулирование, нормирование, структу-

рирование отрасли коллективных инвестиций заключающееся в институциональной перестройке отрасли, включающей создание новых концепций формирования пула услуг, инвестиционных продуктов, порядка и механизма их использования. Пересмотр инвестиционных моделей должен повысить отдачу и защищенность активов, размещенных в отрасли.

Фундаментальными предпосылками к развитию коллективных инвестиций является необходимость диверсификации инвестиционных инструментов на уровне домохозяйств с одной стороны и привлечения активов, которые генерируют последние, в эффективно развивающемся секторе и отрасли экономики с другой. Однако российские инструменты в виде ОФБУ, ПИФов, НПФ развились недостаточно как в количественном, так и в качественном отношении. Более того, в условиях финансового кризиса все уровни финансовой архитектуры отрасли просели серьезнейшим образом в терминах эффективности и доверия к ним, что заставляет в очередной раз пересматривать систему и искать узкие места и изъяны в механизме её функционирования.

Собственно данные посткризисного 2009-2010 гг. показывают устойчивый и монотонный рост рынка, максимизирующий отдачу ПИФов как инвестиционных продуктов. Именно в таких условиях был сформирован объем отрасли в 2004-2008 гг. Однако, по сию пору налицо отсутствие интереса к паевым фондам со стороны потенциальных инвесторов. Более того, не смотря на рост активов, СЧА фондов сокращается, то есть выбытие средств составило более 80 п.п. (размер роста котировок в 2009 г.). Все это подтверждает негативную тенденцию развития отрасли: не смотря на нормализацию динамики доходности фондов, взрывной рост доходов потенциального инвестора, инвестиции в отрасль не возвращаются, а убывают.

Таким образом, можно констатировать комплексную проблему привлечения активов в коллективные инвестиции: сокращение отрасли происходит не только при падении, но и росте котировок, а потому очевидно, что в сложившихся условиях для возврата инвесторов необходимо нечто большее, чем просто рыночный рост. Скорее всего, требуются дополнительные шаги по реформированию отрасли, поскольку проблема привлечения, исходя из растущей динамики рынка, заключается не столько в сокращении доходов, сколько в нежелании пользоваться паевым инвестиционным фондом как инвестиционным инструментом как таковым.

Текущая гипотеза, на основании которой планируется исследование, заключается в том, что основными проблемами развития являются:

- неоптимальная инфраструктура отрасли инвестиций, создавшая финансово неэффективные и инвестиционно непривлекательные механизмы (структура, номенклатура нормирование фондов);
- порочная система взаимоотношений инвесторов и фондов, которая сложилась за счет негативного генезиса и низкого уровня финансовой грамотности населения, приводящая к низкому качеству управления, избыточным изъятиям и люмпенизации инвестиционного процесса;
- затрудненность понимания специфики инвестирования в фонды для широких слоёв населения, что приводит к ложным инвестиционным парадигмам, завышенным ожиданиям;
- оторванность инвестиционной структуры от реальных потребностей инвестиционного общества: в отрасли сформировался ряд перекосов, что приводит к несоответствию уровня и специфики инвестиционного предложения объективно сформировавшемуся спросу.

Фактором, имеющим серьезное негативное влияние на развитие инвестиционной отрасли и формирующим перечисленные выше диспропорции является проблема системного характера развития любой отрасли, вступающей в стадию зрелости, которая обозначена мною как «изменение парадигмы производителя».

Смена парадигмы производителя описана в работе главы инвестиционного подразделения Morgan Stanley, а далее собственного фонда Firaxis Бартон Биггса, одного из крупнейших практикующих управляющих коллективными инвестициями в мире обозначается как *проблема бизнес подхода*.

Бизнес подход – негативный синдром, связанный с неверной парадигмой отношений владелец => управляющий, заключающаяся в неверном целеполагании, а, соответственно, в методах достижения результатов и самих результатах. И хотя краткосрочно бизнес-модель может дать значительный рост выручки, в конечном итоге она негативно сказывается на продавцах и их клиентах следующим образом: «Долгосрочные циклы ... вносят противоречивость в деятельность крупных компаний по управлению инвестициями, если при этом доминирует бизнес подход. ... Например, сотрудники Morgan Stanley занимающиеся управлением инвестициями действовали не как инвесторы, а как бизнесмены: они упорно продвигали размещение новых выпусков, ... потому что это был тот товар, который продавцы могли всучить публике».

То есть, при формировании бизнес-модели, которая характеризуется первичностью объема проданных услуг над управлением инвестициями, вместо управления активами с целью создания прибыли для инвесторов менеджмент больше заботится о продажах потенциально опасных, но легко реализуемых финансовых активов. Данный процесс сопровождается расширением штата службы продаж и маркетинга, постановки инвестиционного подразделения в подчиненное положение по отношению к сегменту продаж, что в свою очередь негативно сказывается на управлении. С одной стороны инвестиционные управляющие начинают ориентироваться на формирование краткосрочных отчетов и значительно теряют в свободе маневра, поскольку не могут инвестировать в дешевые активы, ожидая изменения тренда, а с другой вынуждены проводить в жизнь популярные стратегии и продукты, которые, будучи бессчетно дублированы, значительно теряют в доходности, но приобретают в риске. В конечном счете, когда никакие усилия маркетинговой службы уже не могут продать прежний товар приходится понижать качество инвестиционного продукта, затем прежние инвестиционные предложения становятся неоправданно рискованными, накапливая системный риск и надувая пузыри. В конечном счете, инвестиционная компания приходит к краху, теряя активы своих инвесторов.

Аналогичные проблемы, вызванные принятием бизнес подхода менеджментом развиваются и на более высоком – отраслевом уровне. В частности именно они привели к краху тех ипотечных облигаций, которые запустили рефлексивные механизмы текущего кризиса. В отличие от хедж-фондов, в орбиту бизнес моделей ипотечных агентств были вовлечены не только продавцы с их стремлением продавать все большее количество эмиссий при все меньшем обеспечении, но так же и рейтинговые агентства, которые, будучи заинтересованными структурами, завышали облигационным выпускам рейтинги, и страховые компании, не имевшие возможности страховать риски таких размеров: По мнению директора Института экономики РАН Руслана Гринберга механизм прозрачен: «У рейтинговых агентств возникает чудовищный конфликт интересов, ведь они получают от клиентов сумасшедшие деньги и вынуждены ставить им хорошие оценки. Кризис во многом стал результатом такой порочной системы». Именно такое сочетание позволяло анонсировать завышенные инвестиционные качества ипотечных продуктов, позволяя продавцам неограниченно наращивать продажи.

Отечественные управляющие так же отмечают негативное влияние масштаба и бизнес подхода на управление активами, в частности А. Милоков, директор по управлению активами Газпромбанка, обозначает проблему так: «К 2008 году хедж фонды стали рынком, а потом весь рынок стал вести себя одинаково плохо ... и все эти нейтральные стратегии оказались коррелируемы с рынком. А банки и страховые компании, выписывающие деривативы, то есть страховку от рынка, практически обанкротились...». Общим выводом можно подтвердить заключение Б. Биггса: «Фатальная неприятность с крупными компаниями по управлению активами состоит в том, что, хотя они и рекламируют доходность, директора кажется не знают или не хотят знать как создать благоприятные условия для выращивания прибыли. Вместо этого они превращают инвестиционные компании в гигантские предприятия, в бизнес по привлечению активов под их управлением. ... Крупные инвестиционные банки могут преуспеть, но они должны понять ... что доходность первична и лишь затем следует рост активов». Можно констатировать, что стремление любой ценой продать как можно больше услуг, в том числе за счет ухудшения параметров риска/доходности и снижения клиентоориентированности инвестиций, приводит к системным сбоям.

Таким образом, важным элементом в разрабатываемом плане модернизации института коллективных инвестиций можно считать борьбу с бизнес моделью в инвестиционной отрасли, в том числе и за счет реструктуризации информационного поля, то есть модернизации системы раскрытия и распространения информации в условиях фондового рынка РФ. Основной причиной, заставляющей форсировать процесс модернизации, является ряд не решаемых с течением времени проблем, в числе которых низкая финансовая грамотность населения, вкупе с активным её использованием недобросовестными финансовыми агентами для извлечения высокой нормы прибыли в ущерб инвестору.

Данное исследование является перспективной разработкой, призванной решить ряд фундаментальных и прикладных проблем функционирования института коллективных инвестиций РФ. Основным полем для работы исследователей в перспективе станет изучение специфики предоставления информации инвесторам, сущности поставляемых количественных и качественных данных инвестиционных статистических и прочих агентов фондового рынка. Выявление таких данных позволит составить валидную и надежную в информационном отношении и доступную для потребителей «форму А», которая должна стать основным источником информации для инвесторов широкого круга. Применение стандартизированного отчета единой формы на федеральном уровне позволит расширить потенциальный круг инвесторов и облегчит последним выявление перспективных (с точки зрения решения индивидуальных инвестиционных

задач) инвестиционных продуктов. Все перечисленное поможет в установлении привлекательного инвестиционного климата в индустрии коллективных инвестиций, что окажет положительное воздействие на её рост и развитие. Ключевым элементом при построении новой системы информационного взаимодействия между агентами спроса и предложение является выработка нового ценностного базиса, основанного на предоставлении транспарирующей инвестиционный процесс, а не побуждающей (мотивационной для потребителя) информации. Формирование новой гармонии взаимодействия должно быть подкреплено инструментарием: элементом переноса этой информации, которой станет форма А: основная единица информации в новой системе социально-экономического взаимодействия.

Литература:

1. Арабов П. Рейтинговые агентства ответят за кризис / П. Арабов // Известия. - 2011. - №21 (8 февр.).
2. Милуков А. Интервью / А. Милуков // Деньги. - 2010. - №37 (794).
3. Рейтинговые агентства винят в обострении кризиса в Европе [Электронный ресурс] // ПРАЙМ-ТАСС. – Режим доступа: <http://www.prime-tass.ru/news/articles/-201/%7B01CF4D20-9169-4FF3-9BF2-EB1E2CC775D6%7D.uif>.
4. Biggs B. Hedgehogging / B. Biggs. - John Wiley & Sons, 2006.