

УДК 336.767.017.2

Островский Алексей Валерьевич

ФГБОУ ВПО «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова»
факультет государственного управления
Россия, Москва¹
Аспирант
E-Mail: ostrovskiy.88@bk.ru

Коллективные инвесторы как институты социально ответственного инвестирования

Аннотация: Для современного фондового рынка характерны высокие риски, что находит проявление в периодических кризисах, связанных с потерей капитала инвесторами. Наиболее незащищенными в этих ситуациях оказываются вкладчики коллективных инвесторов, которые несут потери в связи с низкой социальной ответственностью этих финансовых институтов. Как следствие действия этого отрицательного фактора на российском рынке ценных бумаг идет снижение числа участников коллективного инвестирования, что препятствует эффективному развитию всего рынка. Ослабление действия принципов социальной ответственности бизнеса в инвестиционных институтах находит проявление в снижении уровня квалифицированного управления поступающими на рынок ценных бумаг средствами населения, что провоцирует ситуации, способствующие возникновению кризисов на фондовом рынке по причине погони его участников за сверхприбылями. В этой связи в статье рассматривается ряд мер по повышению социальной ответственности коллективных инвесторов как основных участников фондового рынка, которые смогли бы сформировать устойчивую положительную тенденцию по отношению к управлению привлекаемым на рынок средствами населения как социально ответственному процессу. Основной акцент при этом сделан на формирование механизма развития коллективного инвестирования.

Ключевые слова: Коллективные инвесторы; рынок ценных бумаг; социальная ответственность; социально ответственное инвестирование; доходность инвестиций; инфраструктура; вкладчики; ценные бумаги.

Идентификационный номер статьи в журнале 98EVN114

¹ 119991, Российская Федерация, Москва, Ленинские горы, д. 1,
Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова

Alexey Ostrovskiy
Moscow state University. M.V. Lomonosov,
School of public administration
Russia, Moscow
E-Mail: ostrovskiy.88@bk.ru

Collective investors as institutions of socially responsible investing

Abstract: For the modern stock market is characterized by high risks, which finds expression in the periodic crises associated with the loss of capital investors. The most vulnerable in these situations are depositors of collective investors who suffer losses due to the low social responsibility of these institutions. As a consequence of the negative factors on the Russian securities market to decrease in the number of participants in the collective investment which prevents the effective development of the whole market. Weakening of the social responsibility principles in the investment institutions manifests itself in the reduction of the qualified management of coming on the securities market of means of the population, which provokes the situation, promoting the emergence of crises on the stock market due to the pursuit of its participants for excess profits. In this connection, the article considers a number of measures to increase the social responsibility of collective investors as the main participants of the stock market, which could form a stable positive trend in relation to the control attracted to the market of means of the population as a socially responsible process. The main focus is made on the formation mechanism of the development of collective investment.

Keywords: Collective investors; securities market; social responsibility; socially responsible investment; return on investment; infrastructure; depositors; securities.

Identification number of article 98EVN114

Рынок ценных бумаг может стабильно функционировать только при наличии устойчивого в долгосрочном плане спроса на инвестиционные ресурсы, принимающие форму спроса на ценные бумаги. В этой связи возрастает значение рынка ценных бумаг как важнейшего механизма доступа к инвестиционным ресурсам. Вместе с тем в развитии этого механизма периодически происходят сбои, приводящие к кризисным явлениям. Причиной этого является возникающий разрыв между первичным и вторичным уровнями функционирования рынка, когда первичный рынок осуществляет трансформацию свободного капитала в инвестиции, а вторичный рынок, не увеличивая стоимости привлеченного капитала, обеспечивает только перепродажи ценных бумаг (спекуляцию), а также создает спрос на ценные бумаги для получения посредниками доходов за счет вторичного обращения этих бумаг.

Возникновения периодических кризисов на рынке ценных бумаг оказало воздействие на усиление социального аспекта в деятельности профессиональных участников рынка. Во второй половине XX века финансовые институты начинают уже рассматриваться не просто как финансовые посредники, но и как основные участники обеспечения функционирования рыночной экономики, способные решать широкий круг общественно значимых задач. В связи с чем повышаются ожидания к участникам рынка ценных бумаг, которые через свою деятельность могут оказывать влияние на социальную сферу, а также на соблюдение принципов этики и корпоративного управления в компаниях-эмитентах, выпускающих в обращение свои ценные бумаги. Усиление социальной направленности в развитии рынка ценных бумаг обусловлено и возрастанием его роли как фактора устойчивого развития, который призван участвовать в формировании системы социального страхования и социального обеспечения.

Социальная ответственность финансовых институтов вошла в повестку дня правительств ведущих стран после мирового финансового кризиса 2008-2009 гг., поскольку именно безответственное поведение этих организаций считается одной из причин нестабильности на финансовом рынке. Падение доверия к банкам, инвестиционным компаниям, эмитентам, рейтинговым агентствам и аудиторским компаниям, а также к государственным органам и другим участникам рынка ценных бумаг стало одной из причин усугубления кризиса и распространения его по всему миру. Вследствие чего в большинстве стран с развитыми финансовыми рынками получили развитие положения о необходимости интеграции социальной ответственности в деятельность финансовых институтов, в том числе через планирование отношений с широким кругом заинтересованных сторон и изменение делового поведения в соответствии с их ожиданиями, повышение доверия инвесторов финансовым институтам.

Концепция социально ответственного инвестирования выступила экономическим обоснованием инвестирования, направленного не только на обеспечение возврата вложенного капитала, но и на создание позитивных социальных изменений, снижение негативного воздействия на окружающую среду и соответствие религиозным или этическим убеждениям [1]. В рамках данной концепции инвестиционная деятельность основана не только на финансовых, но и на нефинансовых принципах, которые во многом определяют хозяйственную деятельность и общественную жизнь людей, что послужило обоснованием широкого распространения нефинансовой отчетности, в которой раскрывается информация о социальных, этических, экологических и управленческих аспектах деятельности компаний, оказывающих стимулирующее воздействие на развитие социального инвестирования. В 2010г. было зарегистрировано порядка 5000 нефинансовых отчетов, 40% из которых были подготовлены в соответствии с Руководством по отчетности в области устойчивого развития Глобальной инициативы по отчетности (Руководство GRI) [2].

На данный момент единое общепринятое определение социального инвестирования участников рынка ценных бумаг еще не сформировалось, но можно выделить следующие его основные характеристики: во-первых, как способ ведения бизнеса, при котором финансовый институт управляет рисками и возможностями, связанными с ожиданиями заинтересованных сторон; во-вторых, как процесс создания и реализации финансовых продуктов, соответствующих общественным потребностям и снижающим косвенное негативное воздействие на социальную и окружающую среду; в-третьих, как отношения, построенные на доверии между инвесторами и заемщиками капитала.

Таким образом, выделение основных характеристик социального инвестирования на рынке ценных бумаг позволяет представить его как систему экономических отношений, обеспечивающих условия функционирования капитала не только в качестве ресурса для инвестиций в реальный сектор экономики, но и в качестве обеспечения интересов инвесторов в получении гарантированного финансового результата и решении социальных проблем.

В отличие от развитых стран социальное инвестирование в России находится в начальной стадии развития, что связано, прежде всего, со слабым влиянием гражданского общества на бизнес по поводу его участия в решении социальных проблем. Препятствует социальной ориентации бизнеса и неразвитость рынка ценных бумаг как формы финансирования экономики, а также низкая финансовая грамотность населения.

В настоящее время в России наблюдается тенденция роста объема эмиссий компаний, уже имеющих в обращении на рынке значительное количество акций. Так, в 2010 г. по сравнению с 2003 г. количество размещенных акций выросло более чем в 40 раз – с 678818,2 млн. штук до 28297820,3 млн. штук, а в 2012 г. с учетом акций инвестиционных фондов и страховых компаний - в 60 раз до 40171909,8 млн. штук.[3] Такой рост обусловлен проведением первичных публичных размещений рядом крупнейших российских компаний и банков, например: ОАО «Роснефть», ОАО «Сбербанк», ОАО «ВТБ», ОАО «ВТБ-24» и др.

Вместе с тем, по данным Московской биржи, количество эмитентов, чьи акции обращаются на бирже, за этот же период снизилось с 1000 до 700 [4]. Сокращение числа эмитентов на рынке ценных бумаг связано с рядом причин: во-первых, экономика России переживает еще продолжающийся передел собственности, в связи с чем в целях защиты от возможного поглощения большинство акционерных обществ не торопится выпускать свои акции в свободное обращение; во-вторых, деятельность российских корпораций недостаточно прозрачна, что значительно снижает интерес к их ценным бумагам со стороны инвесторов; в-третьих, инфляционное обесценение денег в России стимулирует корпорации наращивать свои капиталы на международных рынках ценных бумаг, где уровень инфляции, как и проценты за предоставленный капитал, намного ниже российского.

В течение 2012 г. произошло снижение совокупной рыночной стоимости акций российских корпораций (капитализации) на 689170859,1 млн. руб., что составило 16,1% [3]. Причиной этого может служить отсутствие долгосрочных инвесторов на рынке ценных бумаг и преобладание краткосрочных спекулятивных игроков, заинтересованных в получении сиюминутной прибыли.

Рассмотренные тенденции позволяют сформулировать основные характеристики современного российского рынка ценных бумаг.

Во-первых, рынок сохранил устойчивость и продолжает свою функцию по перераспределению финансовых ресурсов в экономике, но ряд его количественных характеристик ухудшился.

Во-вторых, на фондовом рынке отмечается низкая капитализация ценных бумаг большинства эмитентов.

В-третьих, единой для всех составляющих сегментов рынка отмечена тенденция дефицитности ликвидных ценных бумаг, представляющих интерес для широкого круга мелких инвесторов.

В-четвертых, проблемной остается низкая конкурентоспособность российского фондового рынка по сравнению с другими зарубежными рынками.

Следствием длительного действия указанных тенденций является сокращение числа участников российского фондового рынка. Причем сокращается как количество эмитентов, выводящих свои ценные бумаги на рынок, так и количество инвесторов, инвестирующих свои капиталы в ценные бумаги. Так, за 2012 г. количество вкладчиков паевых инвестиционных фондов сократилось на 18 % по сравнению с предыдущим годом [5]. На фоне этих двух последствий идет снижение и числа посредников – профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих трансформацию свободного капитала инвесторов в ценные бумаги эмитентов: за 2012 г. число брокерских компаний сократилось на 7% [5].

Таким образом, анализ современных тенденций, складывающихся на российском рынке ценных бумаг, показывает, что чрезмерная концентрация ценных бумаг ограниченного круга предприятий, низкая инвестиционная активность населения, и как следствие сокращение числа профессиональных участников обуславливают ряд серьезных проблем с привлечением капитала с рынка ценных бумаг в реальный сектор экономики.

Развитие социального инвестирования может стать одним из инструментов, направленных на решение этих задач за счет следующих мер: повышения прозрачности эмитентов, совершенствования инфраструктуры рынка, сокращения размера налогов на держателей ценных бумаг свыше одного года, стимулирования развития на рынке институциональных инвесторов. Такие меры должны способствовать минимизации системных рисков на рынке ценных бумаг и стимулировать развитие долгосрочных инвестиций.

В настоящее время с точки зрения количества и уровня специализации структур, вовлеченных в инфраструктуру привлечения средств населения Россия уже вполне сопоставима со странами с развитыми рынками капиталов. Основные группы таких структур представляют собой: коммерческие банки, брокерские фирмы, инвестиционные фонды различных типов, негосударственные пенсионные фонды, инфраструктурные организации (регистраторы, депозитарии и расчетно-клиринговые организации, фондовые биржи и другие торговые системы).

Вместе с тем, если по количественным параметрам российская инфраструктура привлечения средств населения уже достигла определенного уровня развития, то по качественным характеристикам его участников существует целый ряд проблем, а именно:

- низкий уровень капитализации практически всех структур фондового рынка;
- неполнота раскрытия информации об участниках фондового рынка;
- слабая система контроля за участниками рынка;
- отсутствие страхования вкладов участников коллективного инвестирования.

Для решения этих проблем необходимо обеспечить со стороны государства эффективную политику по управлению процессом формирования инфраструктуры привлечения средств населения, отвечающую национальным интересам России и обеспечивающую максимально возможное привлечение инвестиций в российскую экономику. При этом нужно учитывать, что процесс формирования такой инфраструктуры имеет свои специфические особенности: на сегодняшний день в развитии инфраструктуры привлечения

средств частных вкладчиков существует значительный перекоп в сторону банков. Анализ российской институциональной системы рынка ценных бумаг показал, что основным институтом на сегодняшний день являются коммерческие банки: они привлекли 92,7% от всего объема финансовых ресурсов, обращающихся на российском рынке капиталов в 2011 г.

При этом совокупные активы коммерческих банков составляли в 2011 г. 75,2 % ВВП, в то время как активы страховых компаний, ПИФов и НПФ вместе взятые – только 4,71% ВВП [6]. Это подтверждает доминирующее положение коммерческих банков на рынке частных сбережений, поскольку коллективные инвесторы не обладают в достаточной степени набором необходимых характеристик, которые сделали бы их более популярными у населения.

Прежде всего, это касается системы защиты вкладов, где коммерческие банки имеют значительные преимущества, так как вклады защищены системой страхования. Накопленный российский опыт, выразившийся в появлении паевых инвестиционных фондов (ПИФ), акционерных инвестиционных фондов (АИФ), негосударственных пенсионных фондов (НПФ), общих фондов банковского управления (ОФБУ) показывает, что именно механизм коллективного инвестирования наиболее эффективно решает проблему привлечения в экономику частных накоплений. Он предусматривает осуществление доверительного управления посредством объединения капиталов вкладчиков в единый имущественный комплекс с целью квалифицированного управления и получения прибыли.

Однако при всей эффективности коллективных форм аккумулирования сбережений они не пользуются популярностью у российского населения. Такая ситуация требует изменения подхода к политике регулирования деятельности коллективных инвесторов в части расширения круга биржевых инструментов, которые смогли бы значительно повысить доходность данных институтов. В этой связи важным стимулирующим фактором может быть создание биржевых паевых фондов. Отличие такого фонда от традиционного в том, что инвестор может осуществлять покупку и продажу паев не через управляющую компанию, как это существует сейчас, а непосредственно на бирже.

По нашему мнению, продуманное развитие структур коллективного инвестирования и последовательное совершенствование механизма их функционирования, законодательное ограничение размера паев, а также, возможно, и установление предельного минимума числа вкладчиков - способны привлечь значительную часть денежных вложений инвесторов с малыми сбережениями, перевести их из сферы банковских вложений в сферу реальных инвестиций.

Однако расширение деятельности коллективных фондов на сегодня сдерживается следующими отрицательными факторами:

- низким уровнем знаний и информированности о финансовых рынках населения, особенно в регионах;
- ограниченным числом квалифицированных потенциальных агентов, способных осуществлять аккумулирование вкладов;
- огромными затратами по документообороту между Москвой и регионами;
- значительной стоимостью открытия в регионе агентского пункта и его технического оснащения (около 50.000 USD).

Преодоление указанных недостатков требует от регулирующих органов снятия ряда ограничений, существующих в деятельности коллективных инвесторов, что может быть решено за счет:

- усовершенствования законодательства и подходов к регулированию форматов ПИФ и ОФБУ;
- гармонизации нормативной базы в части налогообложения деятельности коллективных инвесторов;
- повышения роли саморегулируемых организаций, рейтинговых агентств и экспертного сообщества в области популяризации коллективных инвесторов среди населения.

ЛИТЕРАТУРА

1. PRI Report on Progress 2008. Principles of Responsible Investments. - Finance Initiative, UN Global Compact, 2008. - P.4.
2. Corporate Register. - URL: <http://www.corporateregister.com/charts>
3. Официальный сайт Росстата – URL: www.gks.ru/free_doc/new_site/finans/lin48.htm
4. Официальный сайт Московской биржи – URL: <http://www.micex.com>
5. Официальный сайт Службы Банка России по финансовым рынкам – <http://www.fscm.ru>
6. Рассчитано автором на основе данных Банка России: URL: <http://www.cbr.ru/statistics/>; ФСФР РФ: URL: http://www.fscm.ru/pollled_investment/
7. Мюррей Т. Модель инфраструктуры рынка ценных бумаг Российской Федерации// Анализ и тенденции. 2008. № 1(51).
8. Небанковские финансовые посредники. Аналитическое обозрение (Июнь 2012 года). – Электронный ресурс: URL: http://www.cbr.ru/analytics/fin_r/fin_m/1206_fin_m_image027.png
9. Блохина Т.К. Российская модель финансового рынка: противоречия и перспективы развития// Вестник РУДН. Серия экономика. 2012. № 2.
10. Рубцов, Б.Б. Современные фондовые рынки / Б.Б. Рубцов. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 928 стр.

Рецензент: Блохина Татьяна Константиновна, доктор экономических наук, профессор кафедры Финансы и кредит, Российского университета дружбы народов.

REFERENCES

1. PRI Report on Progress 2008. Principles of Responsible Investments. - Finance Initiative, UN Global Compact, 2008. - P.4.
2. Corporate Register. - URL: <http://www.corporateregister.com/charts>
3. Oficial'nyj sajt Rosstata – URL: www.gks.ru/free_doc/new_site/finans/lin48.htm
4. Oficial'nyj sajt Moskovskoj birzhi – URL: <http://www.micex.com>
5. Oficial'nyj sajt Sluzhby Banka Rossii po finansovym rynkam – <http://www.fscm.ru>
6. Rasschitano avtorom na osnove dannyh Banka Rossii: URL: <http://www.cbr.ru/statistics/>; FSFR RF: URL: http://www.fscm.ru/polled_investment/
7. Mjurrej T. Model' infrastruktury rynka cennyh bumag Rossijskoj Federacii// Analiz i tendencii. 2008. № 1(51).
8. Nebankovskie finansovye posredniki. Analiticheskoe obozrenie (Ijun' 2012 goda). – Jelektronnyj resurs: URL: http://www.cbr.ru/analytics/fin_r/fin_m/1206_fin_m_image027.png
9. Blohina T.K. Rossijskaja model' finansovogo rynka: protivorechija i perspektivy razvitija// Vestnik RUDN. Serija jekonomika. 2012. № 2.
10. Rubcov, B.B. Sovremennye fondovye rynki / B.B. Rubcov. - M.: Al'pina Biznes Buks, 2007. – 928 str.