

# Управление государственным имуществом на рынке коллективных инвестиций

Российская Федерация и субъекты Российской Федерации вступают в гражданско-правовые отношения на равных началах с гражданами и юридическими лицами. В то же время цели и приоритетные задачи, стоящие перед управлением государственным имуществом, не всегда связаны с извлечением прибыли и достижением предпринимательской выгоды и нередко специальный характер из-за направленности на обеспечение публичного интереса.

Одной из основных форм участия государства на рынке коллективных инвестиций является предоставление финансового инструмента. Российская Федерация в лице Министерства финансов является крупнейшим заемщиком на российском рынке ценных бумаг, при этом она преследует цели стимулирования развития механизмов, обеспечивающих доступ максимально широкому кругу инвесторов на рынок государственных ценных бумаг, в том числе всех форм коллективных инвестиций. Многие паевые инвестиционные фонды работают с данным видом ценных бумаг, презюмируя принцип вложений в наиболее консервативные и стабильные инструменты, представленные на российском рынке. Как и во всей мировой практике, рынок государственных облигаций считается наиболее надежным финансовым инструментом, поэтому доходность по ним, как правило, несколько ниже, чем доходность корпоративных облигаций. Государственные ценные бумаги являются надлежащими для всех категорий ПИФов. В соответствии с Положением о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов все государственные ценные бумаги Российской Федерации, а также бумаги субъектов Российской Федерации, включенные в котировальные списки фондовых бирж, могут находиться в составе активов паевых инвестиционных фондов любых категорий (по отношению к индексным фондам применяется дополнительное требование о расчете индекса). При этом при оценке требований к структуре активов ограничительные требования предъявляются, как правило, к бумагам одного выпуска. Так, например, в активах открытых и интервальных ПИФов (фонды денежного рынка, облигаций, акций, фондов фондов, смешанных инвестиций), а также закрытых ПИФов (фонды венчурных инвестиций и смешанных инвестиций) оценочная стоимость государственных ценных бумаг Российской Федерации или государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации одного выпуска может составлять не

более 35% стоимости их активов.

Наиболее ярко управление государственным имуществом на рынке коллективных инвестиций представлено в системе управления средствами накопительных систем социально ориентированных государственных программ.

Так, в рамках пенсионной реформы государственные средства Пенсионного фонда РФ поступают на рынок коллективных инвестиций. Пенсионный фонд, являясь составной частью финансовой системы РФ, обладает рядом особенностей:

- имеет строгую целевую направленность;
- денежные ресурсы фонда формируются в основном за счет индивидуально возмездных платежей юридических и физических лиц, имеющих налоговую природу и являющихся обязательными;
- денежные ресурсы фонда находятся в государственной федеральной собственности;
- формирование денежных ресурсов фонда имеет персональное целевое назначение по обеспечению права гражданина на получение пенсии по обязательному пенсионному страхованию в размере, эквивалентном сумме страховых взносов, учтенной на его индивидуальном лицевом счете.

Пенсионные накопления представляют собой имущество специфического правового режима. С одной стороны, они находятся в собственности Российской Федерации. С другой — они формируются за счет персонифицированной уплаты страховых взносов, отдельно учитываемых на индивидуальных лицевых счетах застрахованных лиц, а управление совокупностью данных средств носит коллективный характер.

Граждане, за которых работодатель платит пенсионные взносы в государственный Пенсионный фонд России и которые имеют право на накопительную часть трудовой пенсии, с 2003 г. могут выбирать для управления своими пенсионными накоплениями частную или государственную управляющую компанию.

Частные управляющие компании, отбираемые согласно условиям конкурса, должны отвечать повышенным требованиям, касающимся опыта работы, размера собственных средств, объема управляемых пенсионных резервов и средств пенсионных накоплений, отсутствия задолженностей перед бюджетами и убытков, штата сотрудников. Ко всем участникам инфраструктуры при обслуживании пенсионных денег предъявляются серьезные требования, в том числе к брокеру, осуществляющему операции со средствами пенсионных накоплений (опыт работы, членство в организациях торговли на

рынке ценных бумаг), кредитной организации, проводящей операции с денежными средствами при инвестировании пенсионных накоплений, включая размещение денежных средств в депозиты (должны отвечать требованиям, которые устанавливаются Банком России к кредитным организациям — дилерам на рынке государственных краткосрочных бескупонных облигаций и облигаций федерального займа), специализированному депозитарию, отбираемому по конкурсу (как и управляющая компания), страховой организации, осуществляющей обязательное страхование ответственности специализированного депозитария и управляющих компаний.

С 2004 г. гражданам также предоставляется право выбрать и другой вариант — передать свои пенсионные накопления в негосударственный пенсионный фонд (НПФ). В таком случае средства пенсионных накоплений становятся собственностью данного НПФ (а не Российской Федерации) и ответственность за выплату накопительной части трудовой пенсии будет нести именно НПФ (имущество, переданное в управление частной управляющей компании, остается собственностью государства — примеч. автора). Для того чтобы НПФ получил допуск к деятельности по обязательному пенсионному страхованию в качестве страховщика, т. е. к средствам Пенсионного фонда, фонд также должен соответствовать установленным требованиям к опыту работы со средствами негосударственного пенсионного обеспечения, величине имущества для обеспечения уставной деятельности, отсутствию актуарного дефицита и т. д.

Подавляющее большинство российских трудящихся не пользуются своим правом выбора частных управляющих компаний или негосударственных пенсионных фондов для управления своими пенсионными накоплениями. Сегодня такие «молчуны» составляют около 95% всех работающих россиян, и с начала реформы в 2001 г. значительного изменения их количества не наблюдается. Средства таких граждан передаются государственной управляющей компании — Внешэкономбанку. Объем пенсионных накоплений под его управлением на 15 июля 2006 г. составил 230 млрд руб. К 2012 г. объем пенсионных накоплений, по прогнозу ПФР, достигнет 2 трлн руб.

На сегодняшний день ВЭБ разрешено инвестировать пенсионные накопления только в государственные облигации. Соответственно, выявляется наличие как минимум двух основных проблем.

Во-первых, отсутствует необходимое количество государственных бумаг. По мнению аналитиков, объем госбумаг в 2009 г. достаточен лишь для размещения не более 35% пенсионных денег ВЭБ. Во-вторых, доходность по таким консервативным

инструментам крайне низкая. За первое полугодие 2006 г. доходность этих вложений составила 2,5% годовых, инфляция — 6,2%, т. е. пенсионные накопления граждан не только не приумножились, но и обесценились почти на 5%.

Для решения этих проблем государство вынуждено целенаправленно увеличивать объем заимствований, что нерационально в условиях притока ликвидности в страну.

Так, государство выпустило государственные сберегательные облигации (ГСО) с фиксированной процентной ставкой купонного дохода, предназначенные главным образом для инвестирования пенсионных накоплений граждан и сохранения их от инфляции. Срок погашения бумаг — 15 июля 2022 г. Ставки купонов первого выпуска ГСО зафиксированы на 16 лет вперед исходя из предполагаемых МЭРТ данных инфляции. Потенциальными покупателями этих бумаг являются Пенсионный фонд России, управляющие компании, занимающиеся инвестированием пенсионных накоплений, негосударственные пенсионные фонды, страховые компании, а также Внешэкономбанк, который получил право на покупку до 98% объема выпуска.

С 2005 г. государство ввело еще одну накопительную систему — ипотеку для военнослужащих в соответствии с ФЗ «О накопительно-ипотечной системе жилищного обеспечения военнослужащих». Отчисления, формирующие данную систему, осуществляются также из федерального бюджета, учредителем и выгодоприобретателем по договору доверительного управления является Российская Федерация. Требования к разрешенным объектам инвестирования накоплений для жилищного обеспечения и структуре инвестиционного портфеля идентичны требованиям к инвестированию средств пенсионных накоплений. Таким образом, учитывая рост участников государственных социально ориентированных накопительных систем и объем средств в них, основной проблемой управления государственными средствами на рынке коллективных инвестиций является необходимость расширения перечня разрешенных объектов инвестирования с целью устранения дефицита инвестиционных инструментов, снижения уровня «искусственного» государственного заимствования и повышения доходности результатов управления средствами накопительных систем.

В настоящее время расширяется участие государства в такой форме инвестирования, как финансирование венчурных проектов с использованием инструментов рынка коллективных инвестиций. Такая деятельность государства во многом построена на государственно-частном партнерстве, необходимость которого

обусловлена потребностью привлечь значительные инвестиции в обновление основного капитала, перевести производственные мощности на оборудование с использованием высоких технологий. Примером такого партнерства является участие государства в паевых инвестиционных фондах, специфика управления которыми состоит в определенной гибкости использования средств фонда в течение года. Это дает возможность начать реализацию проекта в любой момент, независимо от ограничений, накладываемых бюджетными процессами.

На федеральном уровне за счет средств Инвестиционного фонда Российской Федерации было создано ОАО «Российская венчурная компания» (юридическое лицо со 100%-ным государственным участием), цель его деятельности — способствование формированию инновационной системы и модернизации экономики путем инвестирования в создание венчурных фондов, которые должны в свою очередь профинансировать около 100—200 «стартапов» российских предприятий. Финансовое участие Российской венчурной компании в венчурных фондах будет ограничено 49% от ее средств, остальные средства будут предоставлены частными венчурными инвесторами. Таким образом, руководство венчурными фондами будут осуществлять частные инвесторы, а Российская венчурная компания сохранит необходимый контроль за целевым назначением такого фонда. Размер каждого венчурного фонда, создаваемого с участием Российской венчурной компании, ограничен суммами от 600 млн до 1,5 млрд руб., что позволит гарантировать достаточную диверсификацию портфеля фонда. При этом венчурная программа правительства не запланирована как затратная, ожидаются полный возврат вложенных средств и небольшая прибыль. Помимо этого, правительство сочло необходимым внесение изменений в налоговое законодательство в части стимулирования венчурных инвестиций путем создания налоговых преференций, что не может не заинтересовать рыночного инвестора.

Как отмечают аналитики, государственное управление венчурными проектами менее эффективно, чем частный независимый менеджмент. Прозрачность принятия решений об инвестициях, объективность подбора компаний и незаинтересованность представителей фонда в распределении государственных «дешевых» средств стоят под большим вопросом. За рубежом успешно действует множество подобных структур, однако уровень доверия бизнеса и общества к государству там неизмеримо выше, чем в России. Противоположная позиция правительства по данному вопросу основывается на построении самой схемы инвестирования, в которой задействованы 3 звена:

РВК, управляющие компании и инвестфонды и, соответственно, многоступенчатой системой контроля за расходованием средств: государство — непосредственно в РВК через совет директоров (обеспечивая соблюдение государственного интереса), независимые директора — руководители управляющих компаний, ФСФР и, наконец, сами венчурные руководители.

В настоящее время в ряде регионов уже реализуются венчурные проекты по результатам проведенного МЭРТ в 2005 г. федерального конкурса на организацию частно-государственных венчурных ЗПИФов, инвестиции которых должны направляться в малые предприятия научно-технической сферы в соответствии с условиями финансирования из федерального бюджета (25%), регионального бюджета (25%) и вложений частных инвесторов (50%). Так, Москва, как один из победителей данного конкурсного отбора, осуществляет инвестирование государственных средств с участием некоммерческой организации «Фонд содействия развитию венчурных инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере города Москвы», учредителем которой стал Департамент поддержки и развития малого предпринимательства г. Москвы. (Постановление Правительства Москвы от 15 ноября 2005 г. № 898 ПП). Фонд аккумулировал в себе средства, предоставленные государством на поддержку инновационного малого предпринимательства: МЭРТ предоставил субсидию в размере 200 млн руб., со своей стороны 200 млн руб. выделило правительство Москвы из Городской целевой программы поддержки и развития малого предпринимательства в инновационной сфере на 2004—2006 гг. Попечительский совет, в который вошли 3 представителя МЭРТ и 3 представителя Правительства Москвы, осуществляет надзорную функцию за целевым использованием бюджетных средств.

По результатам открытого конкурса по отбору управляющей компании для передачи ей в доверительное управление государственных средств с целью включения в состав закрытого паевого инвестиционного фонда особо рискованных (венчурных) инвестиций, 50% паев которого будут принадлежать государству, а 50% паев должны быть привлечены за счет частных инвесторов, победителем признано ОАО «Альянс РОСНО Управление Активами».

Осуществляя управление имуществом паевого фонда в интересах пайщиков, управляющая компания должна отчитываться перед некоммерческой организацией о работе паевого фонда, при этом само государство (Россия и субъекты РФ) не намерено вмешиваться в работу управляющей компании, которая должна самостоятельно принимать решения по размещению средств, рассчитанных на поддержку малого инновационного бизнеса. На сегодняшний

день одна из основных проблем малых предприятий состоит в невозможности предоставления в кредитующий банк залоговых обеспечений, поэтому венчурный способ финансирования является определенным выходом из сложившейся ситуации. Кроме того, система поддержки малого бизнеса при реализации указанных проектов предполагает предоставление государственным инвестором-пайщиком предприятиям, кредитующимся в банках, гарантий под залог инвестиционных паев венчурных фондов как ликвидных финансовых инструментов. Такая двухуровневая структура финансового обеспечения наиболее эффективно способствует реализации социально значимых задач государства, связанных с поддержкой инновационных процессов в России.

Особо актуальной на данном этапе является также проблема участия государства в проектах реального сектора. Институт коллективных инвестиций позволяет направить значительный объем инвестирования в реальный сектор экономики за счет привлечения не только большего количества рыночных инвесторов, но и свободных государственных средств, полученных от налоговых и других поступлений, в наиболее важные с точки зрения экономической и социальной политики объекты инвестирования. Механизм прямого и венчурного инвестирования через конструкцию закрытых паевых фондов особенно эффективен, когда в нем участвует государство, предъявляющее жесткие требования к процессу инвестирования, прозрачности, контролю и возможности влиять на инвестиционный процесс. Кроме того, частно-государственное партнерство повышает уверенность частного инвестора в надежности данного проекта.

Участие государства в ПИФах путем передачи в управление различных объектов недвижимости, могло бы быть одним из эффективных способов их «приватизации». Процедура отбора по конкурсу управляющей компании для осуществления доверительного управления таким фондом по правовой конструкции близка процедуре конкурса — одного из механизмов приватизации, закрепленного в Федеральном законе № 178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества».

Так, на уровне субъекта Российской Федерации Положением о порядке взаимодействия органов исполнительной власти города Москвы при учреждении управления имуществом города Москвы с использованием инструментов финансового рынка и институтов коллективных инвестиций (Постановление Правительства Москвы от 7 декабря 2004 г. № 843-ПП) закреплено, что управление имуществом г. Москвы может осуществляться путем учреждения инвестиционных фондов с участием г. Москвы с привлечением управляющих компаний к управлению активами инвестиционных фондов. При

учреждении паевого инвестиционного фонда выбор управляющей компании осуществляется на основании конкурса, проводимого по условиям доверительного управления паевым инвестиционным фондом, предлагаемым управляющей компанией уполномоченному органу Правительства Москвы. Управляющая компания обязана представлять в уполномоченный орган Правительства Москвы, федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг и его региональное отделение отчетность в объеме и сроки, установленные уполномоченным органом Правительства Москвы и федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

В то же время проекты с привлечением государственных инвестиций в реальный сектор экономики через конструкцию инвестиционных фондов в настоящее время распространения не получили, несмотря на наличие соответствующих нормативных основ. Поэтому, именно управление государственным имуществом (особенно объектами недвижимости - проектов реального, в том числе, строительного сектора, реализуемых на федеральных землях, землях субъектов РФ и т. д.) нуждается в повышении эффективности, в том числе за счет дополнительно привлекаемых инвестиций с рынка. Передача в паевые фонды государственного имущества сопряжена с громоздкими механизмами бюджетных процессов, в то время как система оборота объектов, уже вовлеченных на рынок коллективных инвестиций, позволяет избежать таких проблем. «Частный» профессиональный менеджмент более мобилен, не нуждается в дополнительных согласительных процедурах, носит рыночно-ориентированный характер и, как следствие, является более эффективным, чем государственное управление. Прозрачность функционирования паевых инвестиционных фондов, а также наличие регулятивного со стороны ФСФР России и инфраструктурного контроля позволяет максимально обеспечить соблюдение государственных интересов в процессе осуществления доверительного управления. Государственный ресурс оказал бы значительную поддержку в формировании инвестиционных активов, что способствовало бы реализации крупных проектов, в том числе и социального назначения.