

ВОЗМОЖНОСТИ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ИНФРАСТРУКТУРОЙ КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ВЫСОКОТЕХНОЛОГИЧНЫЕ ПРОЕКТЫ

THE POSSIBILITY OF INCREASING THE EFFICIENCY OF INFRASTRUCTURE MANAGEMENT COLLECTIVE INVESTMENT IN HIGH-TECH PROJECTS

*D. Redin
E. Balashov*

Annotation

The article considers the legal and economic aspects of the existing in modern conditions in Russia infrastructure collective investment in high-tech projects. Based on the author of the comparative analysis identified advantages and disadvantages of the existing institutions of the infrastructure of collective investments for individual investors, as well as possible areas of improvement.

Keywords: Investors, crowd funding, projects, financial intermediaries, financial performance, mutual funds, stock funds, banking trust funds, crowdfunding platforms.

*Редин Дмитрий Владимирович
К.э.н., доцент, ФГОБУ ВО "Московский
политехнический университет"
Балашов Евгений Александрович
Магистрант, ФГОБУ ВО "Московский
политехнический университет"*

Аннотация

В статье рассмотрены организационно-правовые и экономические аспекты существующей в современных условиях в РФ инфраструктуры коллективного инвестирования в высокотехнологичные проекты. На основе проведенного автором сравнительного анализа выявлены преимущества и недостатки существующих институтов инфраструктуры коллективного инвестирования с позиций индивидуальных инвесторов, а также возможные направления их совершенствования.

Ключевые слова:

Инвесторы, коллективное финансирование, проекты, финансовые посредники, финансовые результаты, ПИФы, АИФы, ОФБУ, краудфандинг-вые площадки.

В современных условиях частные инвесторы не обладают достаточным объемом профессиональных компетенций в области коллективного инвестирования в высокотехнологичный сектор экономики. В связи с этим очевидна необходимость совершенствования инфраструктуры коллективного финансирования, основу которой составляют профессиональные финансовые посредники, с использованием современных технологий организаций совместного проектного финансирования.

В современных условиях частные инвесторы не обладают достаточным объемом профессиональных компетенций в области коллективного инвестирования в высокотехнологичный сектор экономики. В связи с этим очевидна необходимость совершенствования инфраструктуры коллективного финансирования, основу которой составляют профессиональные финансовые посредники, с использованием современных технологий организаций совместного проектного финансирования.

Существующие в мировой практике институты коллективного инвестирования представляют собой посреднические финансовые структуры, осуществляющие дея-

тельность по аккумулированию средств отдельных инвесторов (в т.ч. индивидуального сектора) для вложения в реализацию инвестиционных проектов (в т.ч. в сферу высоких технологий). Указанная деятельность ориентирована на получение в рамках инвестирования прибыли, обеспечивающей поддержание экономического интереса инвесторов и расширенное воспроизводство в рамках финансируемого инвестиционного проекта.

Институты коллективного инвестирования следует определить как один из основных механизмов эффективной трансформации накопленных индивидуальными инвесторами ресурсов в инвестиционные посредством деятельности профессионального управляющего.

В мировой практике существующие институты коллективного финансирования можно подразделить на следующие группы.

1. Депозитно-кредитные организации либо страховые финансовые институты, к которым относят коммерческие банки, кредитные кооперативы, страховые компании и негосударственные пенсионные фонды, формирующие

инвестиционные ресурсы посредством привлечения депозитов (вкладов) либо страховых взносов экономических субъектов. Эти финансовые структуры, обладающие широкой клиентской и ресурсной базой, наиболее активно участвуют в коллективном инвестиционном процессе. Однако при использовании указанного механизма коллективного финансирования отсутствует непосредственная взаимосвязь экономических интересов коллективных инвесторов и параметров инвестиционных проектов.

2. Инвестиционные финансовые посредники, ресурсная база которых формируется посредством целевого привлечения средств инвесторов, в т.ч. путем продажи инвесторам долговых и долевых инструментов финансового рынка. К таким институтам относятся инвестиционные банки и фонды (паевые инвестиционные фонды (ПИФы), акционерные инвестиционные фонды (АИФы), общие фонды банковского управления (ОФБУ)), осуществляющие привлечение денежных средств пайщиков либо размещающие специализированные выпуски финансовых инструментов (ценных бумаг) под конкретные инвестиционные проекты.

3. Краудфандинговые платформы коллективного привлечения средств индивидуальных инвесторов.

Рассмотрим вторую из приведенных групп институтов коллективного инвестирования, имеющую проработанную законодательную базу и достаточно широкое распространение в современных условиях.

1) Сущность механизма коллективного инвестирования путем формирования паевых инвестиционных фондов (ПИФов) исходит из их правового статуса, согласно которому деятельность данных структур представляет собой "отношения, связанные с привлечением денежных средств и иного имущества путем размещения акций или заключения договоров доверительного управления в целях объединения имущества совладельцев ПИФа (пайщиков) и его последующего инвестирования. При этом владельцы паев являются собственниками имущества ПИФа, которое принадлежит им на праве общей долевой собственности, а управляющая совместным имуществом компания организует размещение инвестиционных паев, принимает решение о покупке/продаже ценных бумаг и другого имущества фонда, осуществляет доверительное управление его активами.

Следует выделить следующие преимущества коллективного инвестирования в высокотехнологичные проекты посредством ПИФов:

- ◆ встроенная диверсификация рисков коллективных инвесторов (в т.ч. за счет инвестирования части средств фонда в высоколиквидные финансовые инструменты);

- ◆ отсутствие "входного барьера" в виде высокой минимальной величины стартового капитала инвестора (в большинстве случаев минимальные взносы составляют 10–30 тыс. руб.);

- ◆ преимущество по налогообложению получаемой при инвестировании прибыли: отсутствие налогообложения текущих операций фонда (фондами не уплачивается налог на прибыль, налогообложение производится только при погашении стоимости пая, т.е. только по факту выплаты дохода каждому инвестору);

- ◆ деятельность управляющих компаний ПИФов (в т.ч. раскрытие информации о параметрах инвестиционного портфеля) строго регламентирована законодательством (за исключением закрытых ПИФов, формируемых для ограниченного заранее установленного круга участников).

Вместе с тем имеют место недостатки коллективной инвестиционной деятельности посредством ПИФов, касающиеся как финансовых условий участия инвесторов, так и ограничений в инвестиционном процессе:

- ◆ вознаграждение, выплачиваемое управляющей компании независимо от финансового результата деятельности фонда (размер вознаграждения составляет от 0,5 до 5 % от величины чистых активов);

- ◆ наличие существенных комиссионных вознаграждений, уплачиваемых инвестором ПИФу в виде надбавок ("входная" комиссия при приобретении доли в фонде, может составлять до 1,5 % стоимости пая) и скидок (удерживаемая из выплачиваемой стоимости пая комиссия при выходе инвестора из фонда);

- ◆ существующие законодательные ограничения по приобретению наиболее доступными для сторонних инвесторов открытыми ПИФаами высокорискованных финансовых инструментов (акций, облигаций и пр.), к которым относятся вложения в высокотехнологичные проекты;

- ◆ обязательность соблюдения условий инвестиционной декларации ПИФа, согласно которой необходимо поддерживать заявленную структуру инвестиционного портфеля (что не позволяет в кризисные периоды экономической конъюнктуры, в т.ч. при резких движениях цен на активы на фондовом рынке, переводить инвестиционные активы в более устойчивую и ликвидную форму).

2) Механизм коллективного инвестирования посредством акционерных инвестиционных фондов (АИФов) предусматривает формирование открытого акционерного общества, исключительным предметом функционирования которого является вложение капитала инвесторов (акционеров) в ценные бумаги и другие объекты предпринимательской деятельности.

Основное преимущество данной формы коллективного инвестирования – обладание инвесторами (акционерами) правами на участие в управлении (принятии осно-

вополагающих инвестиционных решений), в то время как участники других форм инвестирования (например, ПИФов) не имеют такой возможности.

Однако на практике, как правило, не реализуется, поскольку владельцы незначительных долей акций (индивидуальные инвесторы) нечасто появляются на общих собраниях акционеров, будучи уверенными в отсутствии реального влияния своих голосов на принимаемые инвестиционные решения.

Отметим другие недостатки АИФов для осуществления коллективных инвестиций:

- ◆ двойная налоговая нагрузка: АИФы платят налог на прибыль по общей ставке 20 %, а впоследствии при распределении полученной прибыли в качестве дивидендов акционеры уплачивают в общем порядке налог на дивиденды (9 %), при этом в отношении физических лиц не предусмотрено льготы, существующей для юридических лиц (ставка 0 % при длительном владении акциями);

- ◆ акции АИФов, как правило, уступают другим обращающимся на рынке инструментам коллективного инвестирования в отношении ликвидности.

3) Механизм коллективного инвестирования путем формирования кредитных кооперативов. В российском законодательстве [2] (в отличие от ряда примеров зарубежной практики) указанная форма кооперации реализована исключительно в форме кредитных потребительских кооперативов. Данная форма кооперации представляет собой добровольное объединение граждан (возможно – с участием юридических лиц) в целях удовлетворения финансовых потребностей участников – путем аккумуляирования денежных средств и последующего их использования для целей потребительского кредитования либо страхования. Таким образом, в существующих законодательных рамках РФ коллективное кредитование участниками кредитного кооператива предлагаемых к реализации инвестиционных проектов нереализуемо.

При этом указанная форма коллективного финансирования, безусловно, имеет ряд существенных преимуществ. За счет небольших размеров кредитного кооператива (как правило, формируется на основе принципа тесного взаимодействия и взаимного доверия в рамках небольшой группы участников), в рамках кредитных кооперативов возможно без значительных затрат оценить кредитоспособность участников и привлекательность предлагаемых инвестиционных проектов, при условии минимальных финансовых рисков. Кредитные кооперативы, при условии изменения действующего законодательства (включения финансирования совместных инвестиционных проектов как возможного направления использования взносов участников кооператива), могут быть единственной кредитной организацией, в рамках которой возможно коллективное финансирование пер-

спективных инвестиционных проектов на основе коллективной оценки участниками их финансовой привлекательности.

4) Механизм коллективного финансирования посредством общих фондов банковского управления (ОФБУ), функционирование которых направлено на доверительное управление капиталом инвесторов, осуществляемое кредитной организацией (банком). ОФБУ представляет собой имущественный комплекс, формируемый из имущества, передаваемого в доверительное управление инвесторами (физические либо юридические лица) и объединяемого на правах общей собственности, а также приобретаемого доверительным управляющим (в роли которого выступает банк) при осуществлении доверительного управления [3].

Положительной особенностью ОФБУ является то, что аккумулируемые в нем средства отделены от банковского имущества и не могут направляться на погашение долгов банка, что уменьшает риски инвесторов по инвестициям в ОФБУ.

Также преимуществом ОФБУ для инвестирования в высокотехнологичные проекты является возможность вести более агрессивную финансовую стратегию (чем, например, ПИФы) и, как следствие, диверсифицировать вложения в небольшие рискованные проекты: в рамках ОФБУ возможно вложение средств в то, что не запрещено (любые виды ценных бумаг) в то время, как у ПИФов существуют ограничения (например, невозможно инвестирование в векселя – выпуск которых привлекателен для небольших проектов).

Способствует диверсификации вложений и сокращению рисков инвестирования и установленное российским законодательством ограничение по структуре портфеля: в ценные бумаги одного эмитента не может быть инвестировано более 15 % активов фонда.

В процессе инвестирования в ОФБУ инвестор, вкладывая свои средства, получает так называемый сертификат долевого участия, который дает ему право на долю имущества в данном фонде. Этот сертификат не является ценной бумагой и не может быть реализован инвестором (сертификат не признается имуществом и не может быть объектом купли-продажи), не может быть залогом при выдаче кредита – возможна лишь его передача (переоформление) другому лицу (осуществляется на основании заявления, подаваемого владельцем сертификата, в соответствующий банк).

Данное ограничение по возможности свободного и оперативного управления инвесторами своими вложениями в ОФБУ, следует отнести к недостаткам данного механизма коллективного инвестирования.

Кроме того, законодательно установлена возможность при ведении операций ОФБУ выполнения функций специального депозитария и регистратора подразделениями доверительного управляющего (банка). Это, с одной стороны, может повлечь за собой снижение издержек инвесторов, а с другой стороны (что представляется более существенным) – увеличивает риски, связанные с банкротством, выводом активов и прекращением деятельности банка, выполняющего функции доверительного управляющего.

Таким образом, анализ существующих в российских условиях механизмов коллективного инвестирования высокотехнологичных проектов, связанных с использованием финансовых посредников, свидетельствует о том, что существующие институты характеризуются рядом ограничений, как нормативного, так и экономического характера.

В настоящее время наиболее развитый и популярный среди индивидуальных инвесторов институт коллективного инвестирования – паевой инвестиционный фонд (при этом преобладают ПИФы, осуществляющие инвестиции в наиболее ликвидные финансовые инструменты сырьевых компаний – "голубые фишки"), вторую позицию занимают общие фонды банковского управления (ОФБУ). Акционерные инвестиционные фонды недостаточно развиты в России – в первую очередь в силу двойной налоговой нагрузки.

Далее рассмотрим наиболее современный механизм коллективного финансирования высокотехнологичных инвестиционных проектов без участия финансовых посредников – краудфандинговые площадки (в прямом переводе – "народное" финансирование).

Сбор коллективных инвестиций на финансирование коммерческих высокотехнологичных проектов возможно только в рамках 2 известных российских краудфандинговых площадок – "Русини" (rusini.org), и "С миру по нитке" (Smiron.ru). Остальные платформы, в т.ч. крупнейшие порталы "Планета" и "Boomstarter" – ограничены направлениями творческих и социальных проектов (бизнес-проекты на данных ресурсах не размещаются).

При использовании данной формы коллективного финансирования проектов происходит публичное размещение заявок по поиску инвесторов, отсутствуют ограничения по составу инвесторов, т.е. функционирование краудфандинговых площадок характеризуется следующими особенностями:

- ◆ наличие четкой инвестиционной идеи: все собранные финансовые ресурсы должны направляться для реализации заявленных инвестиционных целей в установленном временном отрезке;

- ◆ лимитированность процесса инвестирования: как финальная сумма необходимых инвестиций, так и период их аккумулирования – ограничиваются параметрами проекта. Указанные ограничения позволяют разграничить заинтересованность аудитории инвесторов в проектах с определенными наборами параметров;

- ◆ высокая степень венчурности: коллективные инвесторы, действуя полностью самостоятельно (руководствуясь приведенной в рамках краудфандинговой площадки информацией о проекте, либо на основе личной коммуникации с организатором инвестирования в проект), полностью принимают на себя финансовые риски (отсутствие каких-либо гарантий);

- ◆ инвестирование проекта на большинстве краудфандинговых площадок, применимых для высокотехнологичных коммерческих проектов ("Русини", "С миру по нитке") происходит по принципу "все или ничего" – проект либо собирает 100 % заявленной необходимой величины инвестиций, либо (если в заявленный срок сумма полностью не набрана) не финансируется совсем;

- ◆ отсутствие единого подхода к расчету размера вознаграждения краудфандинговой площадки (например, в рамках площадки "С миру по нитке" – инициатором проекта выплачивается агентское вознаграждение 10 % от собранных средств, по площадке "Русини" – комиссия не взимается). Вознаграждение площадки в виде бонуса может оговариваться в случае инвестирования в разработку продуктов интеллектуальной собственности, подлежащих патентной защите (устанавливается в индивидуальном порядке);

- ◆ отсутствие механизма распределения финансовых результатов, полученных при реализации проекта, среди инвесторов (организатор проекта может лишь разместить условия о неденежных формах материальной выгоды (бонусах), причитающихся инвесторам в случае успешной реализации проекта – например, бесплатное пользование услугами, обучение и пр.);

- ◆ следствие отсутствия обязательств по возврату вложений и распределению прибыли инвесторам – возникновение у организатора краудфандингового финансирования обязательств по налогу на доходы физических лиц (13 % от собранной величины инвестиций);

- ◆ требования к отчетности по результативности инвестирования. (организатор краудфандинга обязан выполнить задекларированные в рамках площадки обязательства и отчитаться об их выполнении). Если факт инвестирования собранных денежных средств не подтвержден (платежные и товаросопроводительные документы, фотографии, видеозаписи) – возникает обязанность по возврату полученных на реализацию проекта денежных средств.

Таким образом, по результатам проведенного анализа следует выделить следующие проблемы и перспективы развития механизмов коллективного финансирования высокотехнологичных проектов в современных условиях.

Расширение использования механизмов инвестиционных финансовых посредников в целях коллективного финансирования высокотехнологичных проектов сдерживается такими факторами, как:

- ◆ низкая степень информированности индивидуальных инвесторов о конъюнктуре финансовых рынков;
- ◆ существующие законодательные ограничения по составу и структуре инвестиционного портфеля (ПИФы, АИФы);
- ◆ значительные транзакционные издержки, связанные с инвестированием (комиссии, взимаемые финансовыми посредниками (ОФБУ, ПИФы), а также двойное налогообложение – в случае АИФ);

Возможные пути минимизации влияния указанных недостатков – совершенствование нормативной базы в части регулирования форматов ПИФ и ОФБУ, гармонизация режимов налогообложения деятельности коллективных инвесторов; повышение активности рейтинговых агентств и экспертного сообщества в области повышения уровня доверия коллективных инвесторов к

финансовым посредникам.

Использование в целях коллективного инвестирования в высокотехнологичные проекты существующих в РФ краудфандинговых площадок имеет существенный потенциал развития по следующим направлениям:

- ◆ проработка механизма компенсации инвестиций и распределения финансовых результатов, полученных при реализации проекта, среди инвесторов (в денежной форме либо в иных формах материальной выгоды);
- ◆ повышение гибкости параметров аккумулирования инвестиций (по необходимым суммам и срокам);
- ◆ формирование требований по более глубокой проработке размещаемых проектов (калькуляция расходов, подробная информация о целях и этапах финансирования, гарантиях для инвесторов);
- ◆ повышение уровня вовлеченности организаторов краудфандинговых площадок в инвестиционный процесс (организация коммуникационного пространства для инвесторов, мониторинг реализации проектов).

ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральный закон РФ от 29.11.2001 г. № 156-ФЗ "Об инвестиционных фондах" (в редакции Федерального закона РФ от 03.07.2016 № 292-ФЗ)
2. Федеральный закон РФ № 190-ФЗ от 18 июля 2009 года "О кредитной кооперации" (в редакции Федерального закона РФ от 03.07.2016 № 292-ФЗ)
3. Инструкция Банка России № 63 "О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями РФ" (утв. Приказом ЦБ РФ от 2 июля 1997 г. № 02-287)
4. Гетманская А. Д. Анализ деятельности институтов коллективного инвестирования на российском фондовом рынке // Финансовые исследования. – 2013. – № 3. – С. 85–100.
5. Обзор краудфандинговых площадок: победить идею всей толпой. Бизнес-портал "Фабрика манимейкеров" [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://moneymakerfactory.ru/articles/kraudfanding/>
6. Островский А. В. Коллективные инвесторы как институты социально ответственного инвестирования // Науковедение. – 2014. – № 1. – С. 1–8.

© Д.В. Редин, Е.А. Балашов, (dmired@mail.ru), Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»,

