

АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ



В последнее время ведутся поиски новых направлений инвестирования. Цель данной статьи обратить внимание на альтернативные направления инвестирования

Альтернативные вложения

В ближайшие год-два инвестиционный рынок пополнится новыми инвестиционными продуктами. По опыту мировых рынков в России появятся паевые фонды, вкладывающие средства в материальные активы: золото и другие драгоценные металлы, материальные запасы (государственные резервы и мобилизационные запасы) и даже произведения искусства. Несмотря на различия, некоторые достаточно специфичные условия обращения (купли/продажи) материальных ценностей, мы можем классифицировать такое направление инвестирования, как инвестиции в реальное имущество и нефинансовые активы.

Современный всплеск интереса к нефинансовым активам объясняется тем, что большинство сегодняшних объектов инвестирования являются не иму-

Александр Щербаков

Научный сотрудник Научно-исследовательского финансового института Академии бюджета и казначейства Минфина России

ществом, а имущественными правами, использование и реализация которых может быть сопряжена с определенными финансовыми рисками. Возвращение к консервативным способам защиты своих накоплений как со стороны населения, так и институциональных инвесторов объясним стремлением защититься от инфляции, недоверием к властям, определенной неуверенностью в будущем и пр.

1. Инвестиции в золото

Золото называют «валютой без страны», его стоимость мало зависит от состояния национальной экономики. Драгоценные металлы уже сами по себе являются наличным, материальным активом, независимо от состояния обязательств правительства и корпораций обязательства перед заемщиком могут быть выполнены.

В мировой экономике сегодня появился новый биржевой инструмент, т.н. **золотой фонд**. На сегодня в мире известны 7 золотых фондов: два фонда в США, по одному в Великобритании, Франции, ЮАР, Австралии и Швейцарии. Общий объем активов на сегодня свыше 10,5 млрд долл. США, что составляет 575 тонн золота¹.

Инвесторы имеют возможность прямого участия в торговле золотом без необходимости его физической покупки. Размер одного пая (акции) соответствует 1/10 тройской унции золота, стоимость пая определяется биржевой ценой на этот металл в момент покупки/продаж.

Рынок этот не является высокодоходным, однако способен надежно обеспечить сохранность накоплений. Он не сможет быть очень большим, но способен диверсифицировать портфели консервативных инвесторов.

Известны некоторые способы инвестирования в золото: это покупка золотых слитков, покупка золотых монет, обезличенные металлические счета, металлические депозиты коммерческих банков.

Ряд банков уже предлагают услуги, при этом банки несут в себе целый «букет банковских рисков» для всех инвесторов. Несмотря на определенную ликвидность золота, высокая доходность возможна лишь при эпизодически повторяющемся взлете цен на золото. Необходимо учитывать повторяющиеся непродолжительные среднестатистические циклы увеличения цен на золото на мировых биржах, т.е. данный инструмент размещения рассчитан на инвесторов, умеющих ждать.

2. Инвестиции в государственные резервы и материальные запасы

Известно, что государственные материальные резервы создаются на случай войн, природных и техногенных катаклизмов, иных чрезвычайных ситуаций. По данным Федерального агентства по государственным резервам Российской Федерации (Госрезерва), в стране созданы материальные запасы, физически исчисляемые несколькими млн тонн. Включают около 13 тыс. наименований

¹ Суранов С., Шестой элемент. Экономика и жизнь, ноябрь 2006 г. № 46. С. 5.

продовольственных товаров и промышленных изделий². Государственный материальный резерв состоит из двух частей:

государственный резерв, имеющий общегражданское значение и хранящийся на складах Госрезерва;

мобилизационный резерв, хранящийся в т.н. ответственных пунктах хранения на предприятиях, имеющих мобилизационные задания (предприятия промышленности, транспорта, сельскохозяйственных заготовок и связи). Несколько тысяч предприятий и организаций являются ответственными хранителями материальных ценностей, являющихся государственной собственностью.

По предложению Госрезерва в состав стратегических запасов предлагается включить некоторые сырьевые товары, в частности сырую нефть, на первом этапе в объеме 5 млн тонн, с последующим увеличением в четверо. Для сравнения в США стратегические запасы нефти (без законсервированных нефтяных скважин) составляют около 700 млн баррелей (около 115 млн тонн).

Государственные материальные резервы и мобилизационные запасы частично относятся к биржевым товарам и могут представлять высоколиквидные материальные ценности.

Вместе с тем отрасль испытывает проблемы, связанные с невысоким уровнем финансирования, выделяемого на эти цели со стороны государства, и слабой заинтересованностью ответственных хранителей в обеспечении сохранности мобилизационного резерва. Имеют место случаи несанкционированного расходования запасов мобилизационного резерва, чему в последнее время уделяется повышенное внимание со стороны правоохранительных органов.

Кроме обеспечения общегосударственных задач, разрешения военно-стратегических и иных чрезвычайных задач, госу-

дарственный резерв в современной рыночной экономике может выполнять роль эффективного регулятора цен на важнейшие товары со стороны государства, сглаживая сезонные колебания цен как на внутренних, так и мировых товарных рынках. Например, благодаря товарным интервенциям цены на топливо во время посевной и уборочной кампаний сильно не увеличиваются.

Другой пример, оперативное выделение из запасов Госрезерва топочного мазута и угля холодной зимой 2005/06 г. позволило не допустить во многих регионах срывов энерго- и теплоснабжения.

Государственный резерв может оставаться надежным механизмом, сдерживающим рост цен на важнейшие товары в ближайшей и среднесрочной перспективе.

Интерес к размещению средств стабилизационных фондов: резервного фонда, фондов будущих поколений (в дальнейшем стабфондов) и накопительной пенсионной системы в мобилизационные запасы государства не случаен. Во-первых, он обусловлен необходимостью дальнейшего поиска направлений надежного размещения увеличивающихся пенсионных накоплений, их дальнейшей диверсификации. Размещение средств стабфондов и пенсионных накоплений в государственные резервы представляет собой не только надежный, но и уникальный способ инвестирования временно свободных средств. Он дает возможность разместить «длинные деньги» пенсионного накопления, совместить длинные активы и пассивы пенсионных фондов, снизить транзакционные издержки, вызванные непрерывным рефинансированием пенсионных накоплений в короткие инструменты финансового рынка.

Во-вторых, инвестирование средств стабфондов и перспективы пенсионного накопления для

граждан сопряжены с финансовыми инвестиционными рисками. С момента начала пенсионного накопления и до выхода на пенсию, т.е. спустя 10–30 лет, сохраняется высокая вероятность потерять часть накопления из-за финансовых кризисов, возникающих под влиянием изменения мировой экономической конъюнктуры, изменения курса валют, институциональных рисков (кризисов банковской системы, рынка ценных бумаг, дефицита бюджетов отдельных стран и т.п.), избыточности предложения капиталов на мировом финансовом рынке и других обстоятельств, которые могут произойти раньше, чем начнутся пенсионные и иные выплаты. Кроме того, финансовый рынок России пока еще слаб и сильно зависим от внешнеэкономических рисков.

Государственные резервы и материальные запасы относятся к т.н. нефинансовым активам и не подвержены тем системным инвестиционным рискам, характерным для финансового рынка, поскольку средства вложены в реальный товар.

Одной из основных причин, побуждающих переориентировать часть пенсионных накоплений с финансового рынка на товарный, на наш взгляд, является состояние экономической конъюнктуры.

Выдающийся экономист Н.Д. Кондратьев, исследуя большие циклы изменения экономической конъюнктуры, связанные со сменой поколений техники, сделал вывод: на рубеже двух больших циклов экономической конъюнктуры, связанных со сменой поколений техники и технологий, наблюдается существенное увеличение рыночной стоимости сырьевых товаров (в т.ч. энергоносителей, металлов), что мы видим в последние годы, это существенное удорожание тарифов на услуги и цены на товары по всему технологическому перелому, включая товары потребительского рынка³. Смена эко-

² Зыкова Т., «Черное золото» на черный день. «Российская газета» от 6 июня 2006 г. С. 5.

³ Кондратьев Н.Д., Большие циклы экономической конъюнктуры. Проблемы экономической динамики. М.: Экономика, 1989.

номических циклов не единовременное событие, переходный период, как правило, занимает до 10 лет. В этот период наблюдается более высокий уровень цен на сырьевые товары и энергоносители за счет экстенсивного наращивания их потребления и невозможности быстро обеспечить ресурсосбережение на старой технологической базе. Требуется значительные капитальные инвестиции на техническое перевооружение отраслей хозяйства, направленное на энергосбережение, ресурсосбережение и т.п. Предприятия реального сектора экономики, как правило, не могут быстро произвести техническое перевооружение и принести немедленную отдачу от вложенных средств, не имеют возможности выплачивать высокие проценты (дивиденды) инвесторам.

Возникает существенный разрыв между инвестиционной доходностью капиталов на финансовом рынке и ростом цен (тарифов) на товары и услуги конечного потребления (потребительские товары и услуги). Средства стабфондов и накопительной пенсионной системы, вложенные в реальную экономику, очевидно, в ближайшее десятилетие могут иметь более низкую динамику доходности от инвестирования, в сравнении с динамикой роста цен на товарном рынке. Финансовый рынок в отдельные периоды может иметь т.н. отрицательную доходность.

Вот почему иностранные участники финансовых рынков, работающие с деньгами пенсионных фондов, существенно подняв рыночную капитализацию фондового рынка в 2001–2005 годах, увеличили тем самым инвестиционные риски, постепенно в 2006 году стали отходить от прежней стратегии, диверсифицируя свои капиталы, частично переводя их с фондового рынка на товарный. Уменьшая долю ценных бумаг в инвестиционном портфеле фондов, управляющие активами заметно увеличили портфель фьючерсов и опционов (срочных контрактов) на покупку нефти и металлов и других то-

варов на товарно-сырьевых биржах (особенно характерно в США, Великобритании). В июне 2006 года произошло существенное падение капитализации фондового рынка и одновременно продолжался начавшийся ранее более динамичный рост стоимости цен срочных контрактов на товарных рынках, в частности на металлы.

В этот период одновременно выросли цены на некоторые биржевые товары (цветные металлы, топливо), были значительно пополнены запасы нефти в странах-потребителях. Однако осенью 2006 года цены на нефть вновь выросли до уровня 52–60 долл. США за баррель и удерживались несмотря на рекордно теплую зиму 2006/07 года. Это свидетельствует, что цены на энергоносители и сырье в ближайшие годы могут сохраняться на высоком уровне, что подтверждает вывод Н.Д. Кондратьева о продолжительном периоде времени, связанным со сменой экономических циклов и техническим перевооружением.

Инвестиции в производства искусства

Решение рассмотреть данное направление инвестирования необходимо лишь с той точки зрения, чтобы читатель имел более широкое представление о всем спектре коммерческого инвестирования в нефинансовые активы

Рынок коллекционных произведений искусства специфичен. Он не может быть стратегическим направлением для инвестирования, а его масштабы незначительны.

Вложения в произведения искусства не являются сверхдоходным делом. Стандартная норма доходности на этом рынке не велика, удвоение коммерческой стоимости предмета искусства происходит за 10 лет.

Стоимость издержек, связанных с куплей или продажей произведений искусства, в первую очередь картин, оценивается в 10–12% от сделки. Издержки включают экспертизу, оценку и другие расходы. Таким образом, общая стоимость издер-

жек, связанных с приобретением и последующей коммерческой продажей произведений искусства, как правило, составляет 20–24% их стоимости.

Издержки, связанные с владением предметами искусства, включают не только их хранение, но необходима и т.н. раскрутка предметов искусства. Экспозиция, участие в выставках и другие расходы составляют примерно 20% их стоимости, чтобы вырасти в цене, предметы искусства должны стать известными.

Таким образом, реальный коммерческий доход за вычетом издержек не столь значительный. Причем инвестору необходимо вперед оплачивать все связанные с владением издержки, прежде чем будет получен определенный доход. В этом специфика данного сегмента рынка и коммерческих инвестиционных рисков.

Однако рынок произведений искусства цикличен, он имеет свои взлеты. Когда в обществе проявляется повышенный интерес к искусству, растут доходы. Имеются и периоды падения интереса, поэтому инвестиционная активность и возможность получить больший доход связана с возможностью «поймать» временной период, когда можно наиболее выгодно купить и продать предметы искусства.

Фьючерсные контракты на золото и биржевые товары, находящиеся в государственном резерве

Фьючерсные контракты — хорошо известный инструмент доступа на рынки биржевых товаров, лучший способ торговли золотом и другими товарами по мировым ценам, доступная и удобная форма инвестиций. Это альтернатива инвестициям в золотые слитки, монеты, биржевые товары для институциональных инвесторов. Товарные фьючерсы представляют ценный инструмент вложения капитала, средство накопления и также спекулятивный инструмент.

Фьючерс полезен для коммерческих производителей, потребителей товаров и институциональных инвесторов с точки зрения хеджирования рисков

Таблица

Базовый актив	Аффинированное золото в слитках
Объем контракта	1 унция
Цена (курс) контракта	Указывается в долл. США за одну унцию аффинированного золота в слитках с точностью до 0,1 доллара
Минимальный шаг цены (тик)	0,1 доллара
Стоимость минимального шага цены	0,1 доллара
Способ исполнения	Финансовые расчеты
Месяцы исполнения	12 календарных месяцев
Последний день торгов	Торговый день, предшествующий 15 числу месяца исполнения
Дата исполнения	Рабочий день, следующий за последним торговым днем
Минимальный размер гарантийного исполнения	5% от стоимости контракта
Время торгов	10:00 – 18: 45 по московскому времени
Биржевой сбор (включая НДС, взимается с каждой стороны сделки)	
Регистрация сделок	1 руб./ контракт
Скальперские операции*	0,5 руб./ контракт
Регистрация внесистемных сделок	1 руб./ контракт
Организация исполнения	1 руб./ контракт
*Сделки, приводящие к открытию и закрытию позиции в течение одной торговой сессии	

при изменении цен. Транзакционные издержки на фьючерсные контракты при покупке/продаже активов значительно меньше других способов инвестиций.

Фьючерсные контракты на золото и биржевые товары открывают новые возможности для участников финансового рынка:

инвестиции в золото и материальные ценности могут способствовать снижению общей волатильности портфеля фондов и улучшению его инвестиционных характеристик;

включение золота в инвестиционный портфель пенсионных фондов с целью их стабилизации в периоды высокой инфляции экономической и политической неопределенности целесообразно с точки зрения диверсификации из-за незначительной корреляции с фондовым рынком;

инвестиции в золото и государственные резервы (материальные запасы) мало зависят от состояния ведущих экономик мира, тем самым обеспечивается защита от кризисных явлений на валютном рынке;

ликвидность золота и материальных запасов выше, чем у других защитных активов (недвижимости, произведений искусства и др.), поскольку их можно реализовать без больших затрат при необходимости;

золото, другие драгметаллы и некоторые товары способны сохранять свою реальную стоимость в долгосрочном периоде, т.е. обладают функцией консервации стоимости.

При покупке и продаже на FORTS (Фьючерсы и Опционы РТС) используется следующая спецификация фьючерсного контракта на золото (табл.).

Некоторые обобщения и выводы

1. Законодательство Российской Федерации пока не предусматривает размещения пенсионных активов (пенсионных резервов НПФ и пенсионных накоплений застрахованных лиц в Пенсионном фонде РФ) в альтернативные направления, включая нефинансовые активы. К на-

стоящему времени отсутствует финансовый инструмент размещения части средств накопительной пенсионной системы в золото и товарные ресурсы Государственного Резерва.

Отсутствует также опыт размещения средств в материальные резервы у управляющих компаний.

Между тем т.н. золотые паевые фонды, очевидно, смогут появиться, но для реализации этой задачи на российском рынке в ближайшие годы должны быть внесены некоторые изменения в действующее законодательство, нормативные акты Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР), касающиеся пенсионных фондов.

2. Необходимо решить вопрос по поводу взимания налога на добавленную стоимость, что характерно для всех операций по оплате материальных ценностей. Между тем институциональные инвесторы, включая пенсионные фонды, не являются потребителями данных товаров и услуг, они участники инвестиционного процесса на финансовом рынке.

3. При всей очевидной необходимости и выгоде для Российской Федерации формировать государственные материальные резервы за счет частных инвестиций и внебюджетных фондов (пенсионных фондов) никаких

законодательных инициатив и решений пока не предпринято.

Нет четкого финансового механизма, при помощи которого государство сможет выплачивать доход (проценты) за привлеченные средства частным инвесторам в государственные материальные резервы и на каких условиях, не отработан механизм поддержания ликвидности на этом рынке.

4. Российским законодательством пока не предусмотрено размещение средств накопительной пенсионной системы в нефинансовые активы. В случае возникновения кризиса на мировом финансовом рынке пенсионные фонды могут остаться «в бумагах». В то же время иностранные пенсионные фонды имеют возможность выйти из кризисной ситуации с меньшим ущербом для своих клиентов, переводить часть активов с рынка ценных бумаг на товарный рынок, размещая их в реальные материальные ценности.

5. Требуется серьезных исследований современная экономическая конъюнктура на мировых рынках энергоносителей и других сырьевых товаров, насколько долго продолжится тренд повышения для таких товаров, как нефть, газ, металлы и т.д. Необходимо исследовать временной период (лаг времени) сохранения высоких цен на нефть и ее потребление.