

За период после мирового финансового кризиса отмечается весьма значительное увеличение числа инвестиционных фондов открытого типа. С 2008 года общая чистая стоимость активов (ЧСА) таких фондов выросла в четыре раза, достигнув в первом квартале 2022 года 41 трлн долларов США, что составляет примерно одну пятую размера активов небанковского финансового сектора.

Фонды открытого типа играют важную роль на финансовых рынках, однако те из них, которые предлагают ежедневные погашения, размещая при этом средства в неликвидных активах, могут усугублять последствия неблагоприятных шоков. Это может проявляться в виде усиления вероятности изъятия инвесторами своих средств и экстренной распродажи активов, а это потенциально угрожает финансовой стабильности.

Такие опасения особенно актуальны сейчас, когда центральные банки нормализуют денежно-кредитную политику на фоне непрекращающегося инфляционного давления и повышенной неопределенности в отношении экономических прогнозов. Резкое усиление неприятия риска со стороны инвесторов и неупорядоченное ужесточение условий на финансовых рынках могут спровоцировать масштабную продажу паев таких фондов и способствовать усилению стресса на рынках активов.

В главе 3 анализируется влияние инвестиционных фондов открытого типа на волатильность на рынках активов, а также последствия для ситуации на финансовых рынках в более широком смысле. В этой главе содержится вывод о том, что активы, особенно корпоративные облигации во владении относительно неликвидных фондов, более «уязвимы», а их доходность подвержена более высокой волатильности, особенно в периоды стресса на рынке. Значительное сокращение ликвидности фондов, подобное тому, что отмечалось во время потрясений на рынке в марте 2020 года, может приводить к усилению волатильности доходности облигаций более чем на 20 процентов.

Более того, за последнее десятилетие инвестиционные фонды открытого типа в странах с развитой экономикой заметно нарастили вложения в облигации и акции развивающихся рынков. Снижение уровня ликвидности облигационных фондов в странах с развитой экономикой может повлечь за собой серьезные трансграничные побочные эффекты и усилить также волатильность доходности корпоративных облигаций развивающихся рынков.

В главе также показано, что негативное воздействие на цены активов, связанное с сокращением ликвидности инвестиционных фондов открытого типа, может привести к ужесточению финансовых условий на внутренних рынках, усиливая эффект «порочного круга» между массовым изъятием средств инвесторами и волатильностью на рынке активов.

Содержащиеся в главе выводы свидетельствуют о том, что директивным органам следует обеспечить использование фондами адекватных инструментов управления ликвидностью. Несмотря на наличие широкого спектра таких инструментов для потенциального смягчения факторов уязвимости и системных рисков, связанных с неликвидными фондами открытого типа, эти инструменты внедряются недостаточно эффективно.

Такие инструменты, как механизмы отнесения трейдинговых издержек на счета соответствующих инвесторов (*swing pricing*) или взимание платы для недопущения разводнения паев (*anti-dilution levies*), направленные на ограничение факторов уязвимости путем снижения риска изъятия средств инвесторами, могут быть потенциально эффективными для снижения нестабильности, связанной с фондами открытого типа. Для повышения эффективности этих мер директивным органам следует давать указания по их внедрению, обеспечивать порядок, при котором такие меры в полной мере отражают воздействие сделок на цены, а также поощрять раскрытие информации об их внедрении и методологиях калибровки.

Другие инструменты управления ликвидностью могут включать увязывание частоты продажи паев с уровнем ликвидности портфелей фондов в целях непосредственного устранения базового фактора уязвимости, обусловленного дисбалансом ликвидности. Следует также рассмотреть вопрос о более строгом мониторинге практики управления рисками ликвидности фондов со стороны надзорных и регулирующих органов.

Кроме того, учитывая неблагоприятные трансграничные побочные эффекты, странам – получателям средств необходимо принять надлежащие ответные меры экономической политики для смягчения потенциальных системных рисков, связанных с неустойчивыми потоками капитала, поступающими из фондов открытого типа. Они должны включать дальнейшее углубление внутренних рынков; использование макроэкономических, пруденциальных мер и мер по управлению потоками капитала, а также валютные интервенции в соответствии с рекомендациями, содержащимися в Институциональной позиции Международного валютного фонда.

*С рисунками можно ознакомиться в английской версии резюме и полном тексте доклада по ссылке <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2022/10/11/global-financial-stability-report-october-2022>.*