Комов, Леонид Евгеньевич. Развитие деятельности коллективных инвесторов на рынке ценных бумаг : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Комов Леонид Евгеньевич; [Место защиты: Рос. эконом. акад. им. Г.В. Плеханова].- Москва, 2011.- 167 с.: ил. РГБ ОД, 61 11-8/1169

**Введение к работе**

**Актуальность работы**

Пройдя годы первоначального накопления капитала и становления цивилизованного финансового рынка, сегодня Россия предоставляет собой одну из самых привлекательных стран для инвестиций. Все большую заинтересованность к возможностям инвестирования на российском фондовом рынке проявляют не только крупные зарубежные финансовые институты и транснациональные корпорации, но и внутренние российские инвесторы. В большинстве развитых стран краеугольным камнем в доступе частных инвесторов к широкому спектру финансовых активов являются формы коллективного инвестирования. Так и в России формирование класса частных инвесторов, которые заинтересованы в размещении своих временно свободных денежных средств на фондовом рынке, вызвало стремительное развитие финансового посредничества. В наибольшей степени развитие финансового посредничества, связанного с привлечением и управлением средствами массового частного инвестора, подстегнуло становление сильного рынка коллективных инвестиций. Сегодня инвесторы вправе выбирать из двух наиболее развитых форм коллективных инвестиций, доступных им на российском рынке, - паевых инвестиционных фондов (ПИФов) и общих фондов банковского управления (ОФБУ).

Бурный рост российского фондового рынка за последнее десятилетие не мог не отразиться и на системе коллективных инвестиций. После кризиса 1998 года доверие широких слоев населения к банкам было во многом подорвано, что негативно отразилось на развитии ОФБУ и одновременно послужило катализатором роста для ПИФов. За последние несколько лет паевые инвестиционные фонды заметно прогрессировали как по количеству и разнообразию различных категорий и типов фондов, так и по сумме чистых активов в управлении. В то же время, обладая гораздо более широкими инвестиционными возможностями, включая возможность оперировать на зарубежных рынках капитала, ОФБУ начали оказывать всё большую конкуренцию ПИФам. Следовательно, появилась необходимость в представлении и сопоставлении этих двух инструментов, выявлении характерных особенностей их деятельности и конкурентной позиции.

Несмотря на то, что становление российской системы коллективных инвестиций проходило под влиянием опыта западных стран, она обладает рядом характерных только для нее черт. Например, наличие возможности банков производить доверительное управление коллективным имуществом нехарактерно для рынков большинства других стран, так как со времен Великой депрессии регуляторы пытались отделить традиционную деятельность коммерческих банков от инвестиционно-банковской и деятельности по управлению активами.

Обладая схожими принципами функционирования, ПИФы и ОФБУ тем не менее сильно различаются по многим параметрам, начиная от нормативно-правового обеспечения и заканчивая уровнем рисков, которые им присущи. Различия также касаются и уровня совокупных издержек и ожидаемой доходности, характерной для обеих форм коллективного инвестирования. В условиях, когда на рынке функционируют более 1000 ПИФов и порядка 200 ОФБУ, выбор частного инвестора должен учитывать все эти факторы и различия, чтобы он наиболее полно соответствовал его ожиданиям относительно предполагаемой доходности и рисков инвестирования. К сожалению, в российской экономической литературе ПИФам и ОФБУ уделяется неоправданно мало внимания, что ещё раз говорит об актуальности данного исследования. Если изучению деятельности ПИФов, как наиболее популярной формы коллективных инвестиций, посвящено хотя бы несколько фундаментальных научных трудов, таких как исследования А.Абрамова, М. Капитана, то тема банковских фондов редко освещается экономистами, да и то в основном в периодических изданиях. Таким образом, и тема сравнительной эффективности деятельности этих двух форм коллективного инвестирования является нераскрытой в трудах российских экономистов.

Важным в этой связи также является проблематика определения дальнейшего развития российской отрасли коллективных инвестиций, которая в перспективе должна стать основным механизмом трансформации сбережений населения в инвестиционные ресурсы.

**Степень разработанности проблемы**

Изучению функционирования форм коллективных инвестиций и выявлению их характерных особенностей посвящено множество работ как отечественных, так и зарубежных ученых. Так, среди российских экономистов, которые занимались изучением ПИФов, можно выделить научные работы Абрамова А.Е, Булатова В.В., Галанова В.А., Жукова Е.Ф., Капитана М.Е., Лузина Г.В., Миловидова В.Д., Миркина Я.М, Рензина О.М, Рубинина Ю.Б, Рубцова Б.Б., Солабуто Н.В.

В зарубежной литературе изучению системы коллективных инвестиций придаётся гораздо большее значение ввиду того, что история её существования в развитых странах уже насчитывает несколько десятков лет. Важный вклад в исследование теоретических и практических аспектов деятельности форм коллективных инвестиций сделан в работах Д.Богла, П. Турфано, С.Росса, Р.Д. Нортона, У. Гоэцмана, А. Хорана, Г. Серваеса. Проблемы формирования и управления инвестиционным портфелем, а также оценки инвестиционных результатов отражены в трудах У. Шарпа, Х.М. Марковица, М. Дженсена, Б. М. Рома.

Вместе с тем, существует явный недостаток в фундаментальных исследованиях, касающихся деятельности банковских фондов из-за уникальности этой формы коллективных инвестиций на российском финансовом рынке.

**Объектом данного исследования** являются российские институты коллективного инвестирования, такие как ОФБУ и ПИФы.

**Предмет исследования** – процессы функционирования и развития системы коллективного инвестирования.

Эмпирическую базу исследования составили материалы Национальной Лиги Управляющих (www.nlu.ru) информационно-аналитического портала , Ассоциации Защиты Информационных Прав Инвесторов (), ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа», НПО «Фондовая биржа РТС», материалы Приложений к Вестнику ФСФР, материалы интернет-сайтов управляющих компаний, банков, и специализированных депозитариев, а также статьи в специализированных тематических периодических изданиях. При проведении исследования также использовались статистические данные и обзоры зарубежных ассоциаций и организаций, имеющих отношение к рынку коллективных инвестиций.

Диссертационное исследование соответствует пункту 6.18 «Специфика функционирования, институциональные основы и механизмы различных сегментов рынка ценных бумаг» области исследования по паспорту специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит».

**Цель** **диссертации** заключается в выявлении особенностей и эффективных форм функционирования и развития российской системы коллективных инвестиций, в наибольшей степени отвечающей интересам частных инвесторов, разработка и применение методики ее сценарного развития.

Для достижения данной цели в диссертации решались **следующие задачи**:

выявить сущность коллективного инвестирования на современном этапе развития;

определить особенности российской системы коллективных инвестиций по таким критериям, как нормативно-правовое регулирование, направления инвестиций и организационная структура, целевая группа инвесторов;

изучить опыт функционирования и организации систем коллективных инвестиций в различных странах, сопоставить их с аналогичной системой России и определить целесообразность и направления использования зарубежного опыта в отечественной экономике;

оценить справедливость применения того размера комиссий и расходов, которые уплачивает российский частный инвестор на основе опыта деятельности зарубежных фондов;

оценить эффективность деятельности ОФБУ и ПИФов по показателю средней доходности за последние несколько лет;

проанализировать уровни рисков, которые сопряжены с инвестициями в ПИФы и ОФБУ;

разработать методику определения сценарного развития системы коллективных инвестиций, которая учитывает ряд характерных для российского рынка параметров;

обосновать наиболее вероятные сценарии развития системы коллективных инвестиций на основе разработанной методики;

выявить основные проблемы, противодействующие стабильному развитию российской системы коллективных инвестиций, и выработать конструктивные предложения по их устранению.

**Методология и методика исследования**

Теоретической и методологической основой диссертационной работы являлись фундаментальные концепции, представленные в трудах ведущих российских и зарубежных экономистов, занимавшихся данной проблемой, а также нормативные и законодательные акты, относящиеся к системе коллективных инвестиций.

В исследовании применялся экономико-математический, статистический, абстрактно-логический и сравнительный методы анализа.

Для оценки финансовых результатов фондов применялись аналитические коэффициенты, базирующиеся на модели Тобина-Марковица, которые широко используются на практике при принятии инвестиционных решений.

**Научная новизна исследования** состоит в выявлении особенностей и определении эффективности российской системы коллективных инвестиций, а также в разработке методики определения её сценарного развития.

**Основные научные результаты, полученные лично соискателем и выносимые на защиту, составляющие приращение научных знаний:**

уточнена сущность коллективного инвестирования, выражающаяся в том, что инвестиции капитала осуществляются преимущественно в финансовые, а не реальные активы, коллективное инвестирование характеризуется существенным количеством собственников капитала, предоставляет равные права и возможности получения инвестиционного дохода для каждого вкладчика, подразумевает наличие профессионального управления имуществом;

определены характерные особенности российской системы коллективных инвестиций, которые определяют её текущее положение и формируют предпосылки для дальнейшего развития: значительные диспропорции ресурсной базы и доминирование средств институциональных и частных инвесторов с крупным капиталом в активах фондов; наличие уникальной формы коллективного инвестирования, функционирующей в структуре коммерческого банка; отсутствие единого органа, регулирующего деятельность коллективных инвесторов;

доказано, что ориентация на различные группы инвесторов определяет существенные различия ПИФов и ОФБУ по уровню совокупных издержек, схемам вознаграждения управляющих, средней доходности и уровню рисков. Исходя из этого, общие фонды банковского управления являются менее эффективной и неподходящей формой коллективного инвестирования для частных неподготовленных (неискушенных) инвесторов по сравнению с ПИФами, вкладчиками которых могут быть любые лица независимо от их инвестиционной грамотности;

разработана методика определения сценарного развития российской системы коллективных инвестиций, которая учитывает ряд факторов объективного и субъективного порядка, объединенных в три основные группы: экономические, социальные, политико-юридические, определяет уровни влияния каждой группы факторов на развитие системы коллективных инвестиций. В рамках методики обосновывается определяющее значение политико-юридических факторов в развитии общих фондов банковского управления и ПИФов относительно друг друга и учитывается ряд специфических характеристик российской системы коллективного инвестирования для построения сценариев;

обоснованы три наиболее вероятных сценария развития системы коллективного инвестирования: оптимистический, негативный и базовый. В соответствии с выделенными в методике группами факторов каждый сценарий характеризуется прогнозированием нескольких параметров, основными из которых являются: экономический рост, состояние пенсионной системы, соотношение различных групп инвесторов в системе коллективного инвестирования, финансовая грамотность населения, изменения нормативно-правового регулирования.

**Практическая значимость результатов исследования**

Практическая значимость результатов исследования состоит в том, что они ориентированы на широкое использование регуляторами финансового рынка для совершенствования и дальнейшего обогащения законодательной базы системы коллективных инвестиций, профессиональными участниками рынка ценных бумаг при позиционировании и развитии услуг доверительного управления, а также частными инвесторами, поставленными перед выбором различных типов инвестиционных фондов.

**Практическое значение, в частности, имеют**:

результаты обобщения анализа зарубежного опыта по организации и функционированию системы коллективных инвестиций;

рекомендации по применению различных видов ограничительных механизмов применительно к схемам взимания комиссий для ОФБУ, таких как high- water mark и hurdle rate;

классификация основных факторов, влияющих на развитие системы коллективных инвестиций, на три основные группы;

наиболее вероятные сценарии развития российской системы коллективных инвестиций, базирующиеся на изменениях трех основных групп факторов;

варианты реформирования законодательной базы, регулирующей деятельность ОФБУ, позволяющие существенно изменить их роль и место на российском рынке;

комплекс мер и мероприятий по решению проблем, стоящих перед российским рынком коллективных инвестиций и замедляющих его развитие.

**Апробация результатов исследования**

Теоретические и практические результаты исследования докладывались и обсуждались на всероссийских межвузовских научно-практических конференциях в 2007-2010 годах.

По результатам исследования было опубликовано 7 научных статей общим объемом 2,4 печатных листа, в том числе 2 статьи в изданиях, рекомендованных ВАК.

Результаты, полученные в ходе исследования, были внедрены в практику аналитической деятельности ЗАО «Ситигруп Глобал Маркетс», а также использовались при проведении семинарских занятий по дисциплинам «Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг» и «Рынок ценных бумаг» в РЭУ им. Г.В. Плеханова.

**Объем и структура диссертационной работы**

Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения и списка литературы.