Трошкин Дмитрий Борисович. Организационно-финансовый механизм управления коллективными инвестициями : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Трошкин Дмитрий Борисович; [Место защиты: Акад. нар. хоз-ва при Правительстве РФ].- Москва, 2007.- 164 с.: ил. РГБ ОД, 61 07-8/4516

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**

В развитых экономических системах хозяйствующие субъекты привлекают финансовые ресурсы, главным образом, за счет банковских кредитов и через механизмы фондового рынка. Одним из главных источников капитала на фондовых рынках развитых стран выступают рассчитанные на длительный срок сбережения населения, приток которых обеспечивают, в том числе и механизмы рынка коллективных инвестиций.

Банковские институты, традиционно выступающие в роли финансовых посредников в процессах трансформации сбережений в инвестиции, сегодня уверенно развиваются, осваивая все новые продукты. Вместе с тем для населения России, страны с высоким уровнем инфляции, реальная доходность банковских депозитов оказывается величиной, близкой к нулю. Это обстоятельство создает предпосылки для развития более доходных финансовых альтернатив в целом, и рынка коллективных инвестиций, в частности.

За последние годы рынок коллективных инвестиций России демонстрирует уверенный рост и набирает популярность среди широких слоев населения.

Активное развитие коллективных инвестиций началось в период после кризиса 1998г. В промежуток с 1999 по 2006гг. стоимость чистых активов профессиональных участников рынка увеличилась более чем в 90 раз и по итогам 2006г. оказалась равна 437,3 млрд. руб., что составило немногим больше 6,63% от активов коммерческих банков и 1,78% от показателя ВВП. Начиная с 1999г, отношение активов инвестиционных фондов к ВВП выросло в 18 раз, а к активам банковской системы в 22 раза.

Решение вопросов развития механизмов рынка коллективных инвестиций невозможно без активной роли государства, состоящей, главным образом, в своевременном создании и развитии правового поля, обеспечивающего данные механизмы едиными принципами работы и регулирующего их деятельность. Работа по данному направлению сосредоточена на вопросах формирования и развития в стране института профессиональных участников рынка коллективных инвестиций - инвестиционных фондов.

Благодаря наличию компетентных профессионалов с одной стороны, и инвестиционных возможностей населения с другой, создаются благоприятные

условия для решения актуальных проблем удовлетворения инвестиционных потребностей экономики с использованием механизмов фондового рынка.

Вместе с тем, рынку коллективных инвестиций присущ ряд нерешенных проблем, связанных, в частности, с формированием эффективного организационно-финансового механизма управления инвестиционными фондами, исследованию которых посвящена диссертационная работа.

**Цель и задачи исследования.**Целью диссертационной работы является систематизация механизмов и методов управления коллективными инвестициями в России, разработка на их основе методических подходов и рекомендаций по формированию целостной организационно-финансовой системы управления коллективными инвестициями и оценка эффективности существующих механизмов организации коллективных инвестиций в России.

Для достижения поставленной цели в диссертации решаются следующие задачи:

систематизируются основные понятия и принципы функционирования рынка коллективных инвестиций, рассматриваются его история, текущее состояние и перспективы развития с учетом специфики формирующейся динамики;

определяются место, роль и перспектива рынка коллективных инвестиций в финансовой системе страны, выявляются особенности структуры рынка в России и основные его участники;

изучаются существенные организационно-финансовые особенности механизма функционирования инвестиционного фонда и процессов управления его деятельностью;

разрабатываются, с использованием современной концепции финансового менеджмента, методические подходы и рекомендации к формированию целостной организационно-финансовой системы управления инвестиционным фондом, включая управление рисками;

оценивается эффективность существующего организационно-финансового механизма управления коллективными инвестициями на основе результатов деятельности инвестиционных фондов с применением инструментария финансового менеджмента;

формулируются и предлагаются рекомендации по оценке возможности эффективного размещения капитала коллективными инвесторами.

**Объект исследования**- профессиональные участники рынка коллективных инвестиций - инвестиционные фонды - финансовые институты, аккумулирующие капиталы мелких инвесторов для размещения на финансовых рынках.

**Предмет исследования**- организационно-финансовый механизм управления инвестиционным фондом и эффективность его функционирования на российском финансовом рынке, в контексте приращения стоимости капитала коллективных инвесторов.

**Методологическая и информационная база исследования.**Теоретической и методологической базой диссертационного исследования являются современные теории инвестиционного и финансового анализа, концептуальные подходы теории финансового менеджмента, работы российских и зарубежных исследователей в области финансовых рынков и коллективных инвестиций, среди них - Я.М.Миркин, В.Д.Миловидов, М.А.Лимитовский, А.Е.Абрамов, Н.И.Берзон, Е.Алексеева, М.Е.Капитан, Д.Богл, У.Шарп, А.Дамодаран, П.Штольте, М.Гилс, С.Бакстон, Д.Фернандо, Г.Камински, А.Гропелли, А.Фридман, Л.Гремиллон, Б.Грэхем и другие авторы.

Написание диссертационной работы опиралось на фундаментальные исследовательские работы ведущих мировых финансовых институтов: Мирового банка, ОЭСР, профессиональных объединений инвестиционных фондов разных стран, методологические разработки факультета Высшая школа финансового менеджмента Академии народного хозяйства при Правительстве Российской Федерации. В работе использовалась методология ARIS для моделирования бизнес-процессов и сформированная на основе инвестиционных показателей методика оценки эффективности деятельности инвестиционных фондов.

Информационную базу исследования составили: законодательные и нормативные акты Российской Федерации, Федеральной Службы по Финансовым рынкам, Банка России; данные информационных агентств Standard and Poor's и C-bonds; результаты биржевых торгов фондовой биржи РТС; данные Федеральной Службы Государственной статистики, Банка России, Министерства Экономического Развития и Торговли, Ассоциации защиты информационных прав инвесторов и Национальной Лиги Управляющих, а также результаты деятельности 37 открытых инвестиционных фондов трех категорий и 27 управляющих компаний, опубликованные на информационном сервере investfimds.ra и на представительствах управляющих компаний в сети «Интернет».

Деятельность зарубежных инвестиционных фондов исследовалась в работе на основе информационных данных Investment Company Institute, The Federal Reserve Board, Organisation for Economic Co-operation and Development, European Fund and Asset Management Association, Investment Management Association, The International Organization of Securities Commissions.

**Научная новизна исследования.**Основные составляющие вклада диссертационного исследования в изучение организационно-финансовых основ деятельности финансовых институтов коллективных инвестиций заключаются в следующем:

-выделены и оценены основные этапы развития российского рынка коллективных инвестиций, определены его структурные особенности в сравнении с западными странами, исследованы перспективы развития российского рынка коллективных инвестиций и его роли финансовой системе страны;

- сформулированы рекомендации по организации комплексной системы управления инвестиционным фондом, включая управление рисками, учитывающие существующие особенности и сущностные характеристики организационно-финансового устройства инвестиционного фонда;

-проведена оценка денежных потоков доверительных управляющих и определены границы зоны безубыточности, оценена теснота зависимости эффективности управления инвестиционными фондами от уровня вознаграждения доверительных управляющих;

-оценена эффективность организационно-финансового механизма управления инвестиционными фондами (на примере крупнейших паевых фондов Зх категорий в 2005-2007гг.), выявлены тенденции эффективности управления соответствующих групп фондов;

-разработаны научно-методические подходы по выбору коллективными инвесторами эффективно управляемых инвестиционных фондов, базирующиеся на критерии приращения стоимости инвестированного капитала.

**Практическая значимость и апробация результатов исследования.**Диссертационное исследование, представляя собой независимую оценку состояния рынка коллективных инвестиций, позволило выявить существующие проблемы функционирования инвестиционных фондов, обратить особое внимание на организационно-финансовый механизм управления инвестиционным фондом и оценить его эффективность с позиций приращения стоимости капи-

тала коллективных инвесторов, в связи с чем может служить составной частью деятельности управляющих компаний по формированию конкурентных преимуществ.

С другой стороны, сформулированные и обоснованные необходимые условия эффективности деятельности управляющих компаний, базирующиеся на критерии приращения стоимости инвестированного капитала, наряду с инвестиционными рекомендациями, представят интерес для коллективных инвесторов.

Основные материалы диссертационного исследования были использованы в подготовке учебных курсов по вопросам, связанным с рынком коллективных инвестиций, для образовательных программ на факультете «Высшая школа финансового менеджмента» Государственного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Академия народного хозяйства при Правительстве Российской Федерации».

**Структура диссертации**состоит из введения, трех глав, заключения, приложений, списка условных сокращений, списка литературы.