Симонян, Виген Вагеевич. Механизмы первичного рынка инвестиционных паев, основанные на торговых платформах : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Симонян Виген Вагеевич; [Место защиты: Рос. эконом. ун-т им. Г.В. Плеханова].- Москва, 2013.- 158 с.: ил. РГБ ОД, 61 13-8/1911

**Введение к работе**

**Актуальность темы диссертации.** Развитие финансового рынка страны требует гармоничного развития всех его институтов. Отставание тех или иных финансовых институтов ведет к невозможности проявления полного потенциала других, безрезультативности реформ в сфере социального и пенсионного обеспечения, к неустойчивости рынка и недолгосрочным периодам роста.

Одним из наиболее важных секторов мирового финансового рынка является рынок коллективных инвестиций, представленный в России в основном паевыми инвестиционными фондами. Несмотря на многократный рост активов под управлением, начиная с 1996 г., т. е. года формирования этой индустрии, рынок ПИФов так и не приобрел характерные черты и не занял место коллективных инвестиций, как на развитых финансовых рынках. К концу 2012 г. активы под управлением ПИФов чуть превышали 500 млрд. рублей, что составляет менее 1% ВВП России и 0,02% всех активов под управлением открытых инвестиционных фондов в мире.

Кризис 2008 г. поставил российскую индустрию коллективных инвестиций перед существенными рисками. Падение финансовых рынков и последующий неуверенный рост заставили розничных инвесторов искать инструменты с гарантией сохранения инвестиционных средств. В 2009-2010 гг. вследствие уменьшения активов под управлением на более чем 40% по сравнению с серединой 2008 г. упала прибыльность деятельности по коллективному управлению активами, и рынок ПИФов вошел в застойный период.

В связи с этим актуальность темы диссертации обусловливается необходимостью:

исследования механизмов первичного рынка ценных бумаг инвестиционных фондов в целях выявления эффективных методов привлечения активов в российские фонды;

выявления потенциала российского рынка инвестиционных фондов;

определения основных тенденций развития в мировой отрасли инвестиционных фондов с точки зрения размещения паев;

исследования мировой практики по организации первичного рынка ценных бумаг инвестиционных фондов и возможностей ее применения в России;

- разработки практических рекомендаций по совершенствова  
нию механизмов и инфраструктуры первичного рынка инвестицион  
ных паев в России.

**Степень научной разработанности темы.** Существует значительный объем научных исследований, выполненных на эмпирических данных США и раскрывающих различные аспекты деятельности инвестиционных фондов от управления портфелем до администрирования и размещения паев. В работах российских исследователей были раскрыты сущность инвестиционных фондов, их роль и место в российских реалиях, сущность и проблемы рынка ценных бумаг инвестиционных фондов, возможности внедрения иностранного опыта на рынке коллективных инвестиций.

Несмотря на это, механизмы первичного рынка инвестиционных паев, основанные на торговых платформах инвестиционных фондов в настоящее время недостаточно изучены. Существует объективная необходимость осмысления механизмов размещения ценных бумаг российских инвестиционных фондов в целях повышения их эффективности, что должно привести к притоку активов и будет способствовать росту рынка в долгосрочной перспективе.

**Объектом исследования** является рынок ценных бумаг в России.

**Предметом исследования** диссертационной работы является первичный рынок инвестиционных паев и отношения, возникающие между инвесторами, посредниками и управляющими компаниями при размещении ценных бумаг инвестиционных фондов.

**Целью** диссертационной работы является разработка теоретической и методической базы для совершенствования механизмов первичного рынка паев инвестиционных фондов в России.

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

выявить место, роль и особенности развития индустрии инвестиционных фондов на финансовом рынке страны;

оценить потенциал российской индустрии инвестиционных фондов;

определить актуальные тенденции развития мировой индустрии инвестиционных фондов и выявить их воздействие на российский рынок коллективных инвестиций;

изучить каналы размещения ценных бумаг инвестиционных фондов и выявить наиболее действенные из них в России;

оценить мировой опыт вознаграждения агентов по размещению ценных бумаг инвестиционных фондов и предложить схему их вознаграждения от продаж паев в России;

исследовать инфраструктурный аспект размещения ценных бумаг инвестиционных фондов в западных странах и оценить возможности внедрения торговых платформ инвестиционных фондов на российском рынке ПИФов.

**Область исследования.** Диссертационная работа выполнена в рамках специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит», пункт 1.7. «Инфраструктурные аспекты финансовой системы», пункт 6.1. «Теоретические основы организации и функционирования рынка ценных бумаг и его сегментов», пункт 6.3. «Разработка методологических основ и принципов управления эмиссией и перераспределения ценных бумаг в масштабах страны и регионов», пункт 6.5. «Концепции и механизмы функционирования фондового рынка» паспорта специальностей ВАК.

**Методологической и теоретической основой исследования** являются принципы системного анализа и математической логики, концепция рационального поведения участников фондового рынка. В исследовании применялись общенаучные методы единства исторического и логического подходов, анализа и синтеза, сравнения, группировки и классификации, индуктивного и дедуктивного анализа, сочетание которых обеспечивает достижение целей исследования, обоснование его выводов и практических рекомендаций.

В исследовании использовались труды ведущих российских ученых в сфере фондового рынка: А. Е. Абрамова, Е. В. Афанасьева, Н. И. Берзона, В. А. Галанова, М. Е. Капитана, Р. А. Кокорева, Я. М. Миркина, Б. Б. Рубцова и других.

В основе исследования лежат работы зарубежных ученых, посвященных теории и практики функционирования фондового рынка и коллективных инвестиций: Дж. Богла, М. Дженсена, Г. Маковица, Р. Рассела, С. Росса, У. Шарпа, Дж. Тобина, А. Хораны, И. Хоровица и других.

**Эмпирическую основу исследования** составили законодательные акты Российской Федерации и зарубежных государств, нормативные документы Министерства финансов Российской Федерации, Банка России и Федеральной службы по финансовым рынкам, статистические и аналитические материалы Росстата, статистических служб зарубежных государств, международных организаций и про-

фессиональных объединений в области коллективного управления активами за период 2003-2012гг., а также публикации в специальной периодической печати России и зарубежных стран.

**Научная новизна** проведенного исследования заключается в выявлении особенностей и тенденций развития первичного рынка ценных бумаг инвестиционных фондов и в разработке рекомендаций по совершенствованию механизмов размещения их паев в России на основе торговых платформ.

В ходе диссертационного исследования получены следующие результаты, которые отвечают требованиям научной новизны и выносятся на защиту.

1. Предложены новые понятия, определяющие содержание первичного рынка инвестиционных паев в России, такие как «индустрия инвестиционных фондов», «канал размещения инвестиционных паев», «торговая платформа инвестиционных фондов», «классы инвестиционных паев».
2. Рассчитан возможный потенциал российской индустрии открытых и интервальных инвестиционных фондов с учетом ВВП, численности населения и капитализации фондового рынка России, европейских стран и стран БРИК.
3. Выявлены основные мировые тенденции развития рынка инвестиционных фондов: размещение инвестиционных продуктов посредством открытых и управляемых архитектур, вертикальная фрагментация и горизонтальная консолидация в различных сегментах технологического цикла деятельности фондов, развитие рынка торговых платформ инвестиционных фондов.
4. Предложены направления совершенствования механизмов первичного рынка инвестиционных паев в России: автоматизация расчетов на первичном рынке инвестиционных паев, создание торговых платформ инвестиционных фондов, внедрение классов для паев одного и того же фонда.
5. Разработаны принципы деления инвестиционных паев на классы с целью повышения эффективности их обращения на первичном рынке: эффективность управления инвестиционными фондами, соответствие характеристик паев инвестиционному профилю инвестора, идентичность агентского вознаграждения при продаже различных классов паев.
6. Разработана концепция российской торговой платформы инвестиционных фондов, учитывающая характеристики агентской сети

фондов, особенности механизмов их деятельности и перспективы развития первичного рынка инвестиционных паев.

**Теоретическая значимость** диссертации состоит в выявлении тенденций развития первичного рынка инвестиционных паев, в уточнении понятий первичного рынка ПИФов, классификации каналов и институтов, участвующих в размещении ценных бумаг инвестиционных фондов, в разработке концепции размещения паев российских ПИФов, основанной на торговых платформах, что может послужить теоретической базой для дальнейшего исследования предмета.

**Практическая значимость результатов диссертации состоит в разработке:**

методики расчета денежного вознаграждения агентам при продаже различных классов инвестиционных паев;

схем деятельности торговых платформ инвестиционных фондов при выполнении своих функций на первичном рынке инвестиционных паев;

практических рекомендаций по повышению эффективности механизмов первичного рынка инвестиционных паев в России.

**Апробация и внедрение результатов исследования.** Результаты исследования были использованы при разработке методики взаимодействия с управляющими компаниями и их агентами международным регистратором ЗАО «Компьютершер Регистратор».

Рекомендации и теоретические разработки исследования использовались в учебном процессе РЭУ им Г. В. Плеханова при чтении дисциплин «Рынок ценных бумаг» и «Профессиональные участники рынка ценных бумаг», были представлены и обсуждены на XXV Международных Плехановских чтениях в г. Москве (2012 г.), на международной научно-практической конференции «Актуальные проблемы экономики современной России» в г. Йошкар-Оле (2012 г.), на интернет-конференциях «Проблемы современной экономики» (2012 г.) и «Российский финансовый рынок: проблемы и перспективы развития» (2012 г.), организованных РЭУ им. Г. В. Плеханова.

**Публикации.** Основные положения и выводы диссертация опубликованы в 9 научных статьях общим объемом 2,5 п. л., в том числе в 5 работах объемом 1,3 п. л. в ведущих рецензируемых изданиях, рекомендованных ВАКом Минобрнауки Российской Федерации.

**Логика и структура работы.** Логика исследования определила структуру работы, которая состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы.