Скуратович, Екатерина Александровна. Развитие паевых инвестиционных фондов на российском рынке финансовых услуг : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Скуратович Екатерина Александровна; [Место защиты: Кубан. гос. ун-т].- Краснодар, 2011.- 179 с.: ил. РГБ ОД, 61 11-8/2282

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. ИНСТИТУТЫ ФИНАНСОВОГО ПОСРЕДНИЧЕСТВА НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

1.1. Теоретические основы развития финансового посредничества как неотъемлемого элемента системы рынка финансовых услуг 13

1.2. Объективные предпосылки возникновения, становления и развития коллективного инвестирования В России 31

1.3 .Деятельность взаимных фондов на рынке финансовых услуг в условиях кризиса ликвидности и доверительных отношений 46

ГЛАВА 2. ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ КОЛЛЕКТИВ 1ТЫХ ИНВЕСТОРОВ В УСЛОВИЯХ ВОЛАТИЛЬНОСТИ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

2.1 . Инвестиционная значимость паевых инвестиционных фондов в условиях вола і ильности финансовых рынков 62

2.2.Оценка деятельности инвестиционных фондов в условиях экономического кризиса 70

2.3.Эффективность функционирования инвестиционных фондов 83

ГЛАВА 3. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В СИСТЕМЕ РЫНКА ФИНАНСОВЫХ УСЛУГ В РОССИИ

3.1. Развитие финансового посредничества как фактор повышения ликвидности рынка финансовых услуг 108

3.2.Деятельность инвестиционных фондов в посткризисный период -121

З.З. Тенденции развития финансовых институтов на базе коллективного инвестирования 136

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 149

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 153

ПРИЛОЖЕНИЯ 161

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования обусловлена необходимостью восстановления финансово-экономического доверия к российской финансовой системе, которое в настоящее время проявляется в виде практического отсутствия склонности населения к сбережениям в финансовых активах. В этих условиях возрастает роль финансового посредничества, особенно вторичного, способного преодолеть негативные тенденции в области сбережений и инвестиций. Система финансового посредничества в России призвана обеспечить эффективное аккумулирование временно свободных средств физических и юридических лиц, удовлетворить спрос экономических агентов на ресурсы краткосрочного, среднесрочного и долгосрочного характера.

Система коллективного инвестирования в настоящее время является наиболее актуальным направлением финансового посредничества, представленная инвестиционными фондами, позволяющими инвесторам получать позитивную реальную доходность вложений при умеренных рисках и снижающие их расходы на оплату услуг других финансовых посредников и транзакционные издержки.

Долгосрочные ресурсы, аккумулированные инвестиционными фондами направляются в наиболее эффективные отрасли экономики и компании, что сопряжено с многовариантностью, альтернативностью и риском. Одним из проявлений практической реализации новых перспектив инвестиционной деятельности стали формирование и бурное развитие института паевых инвестиционных фондов недвижимости. За весьма короткий период фонды недвижимости приобрели заметную финансовую значимость, демонстрируя значительный инвестиционный потенциал.

Процессы становления отрасли паевых инвестиционных фондов определяют накопившиеся проблемы, связанные с ускоренным развитием этой отрасли на современном этапе, что сопряжено с недостаточной проработанностью этого направления и требуют выработки тенденций эффективного их применения, что актуализирует проблему развития коллективного инвестирования и использования его инвестиционных возможностей. Недостаточная теоретическая разработка роли паевых инвестиционных фондов в экономическом воспроизводстве и экономическая сущность фондового механизма коллективных инвестиций обусловила необходимость выбора инвестиционных фондов способных к дальнейшему развитию.

Становление и развитие нового инвестиционного института неизбежно происходит путем постепенной отработки механизмов его функционирования, поэтому потребность комплексного исследования особенностей формирования российской модели коллективного инвестирования более наглядно прослеживается в сфере недвижимости, что представляется, несомненно, актуальным.

Степень разработанности научной проблемы. Теория развития национальной системы отношений коллективного инвестирования базируется на научных трудах российских и зарубежных ученых, посвященных исследованию их сущности, форм проявления, преимуществ и институциональных основ, становлению и функционированию паевых фондов на рынке финансовых услуг России. Повышение влияния коллекгивного инвестирования на воспроизводственные процессы позволило выявить объективное наличие научной проблематики возрастания степени финансового развития страны в условиях всеобщего распространения финансовых институтов и, прежде всего, его проводников - инвестиционных фондов.

Сущность и особенности функционирования институтов коллективного инвестирования на фондовом рынке отражены в трудах отечественных ученых экономистов — М.Ю. Алексеева, Д.С. Барановского, А.В. Вавилова, Г.В. Горланова, М.Е. Капитана, В.Д. Милсшидова, К.Л. Савицкого, В.П. Федорова, Л.Дж. Гитмана, Дж.М. Кейнса, И. Фишера, Й. Шумпетера, У. Шарпа и были предопределены фактом широкого распространения взаимных, в т.ч. паевых инвестиционных фондов. Кроме того, комплексное изучение и обобщение особенностей функционирования института российских инвестиционных фондов основанное на теоретической базе, представлено в трудах, посвященных исследованию сущности инвестиций А.Е. Абрамова, Б.И. Алехина, Т.К. Блохиной, СМ. Кузнецовой, Н.В. Солабуто, Э.Дж. Долана. Значительный вклад в разработку теоретической и методологической основы диссертационной работы внесли научные труды отечественных экономистов С.А. Михайлова, Э.А. Мусаева, А. А. Киранова, Ю.В. Мелехина и зарубежных экономистов Р. Позсна, 3. Боди, П. Штольте. Преодоление факторов неопределенности, основанное на идее эффективного распределения ресурсов и понижения риска и роста финансовых активов наиболее полно раскрыта такими экономистами, как: А. Пигу, Р. Голдсмит, Э. Шоу, У. Зил-бер, М. Фридман, Дж. Герли. Проблемам отрасли финансовых посредников посвящены многие работы российских и зарубежных исследователей: Г.Н. Белоглазовой, А.Н. Буренина, С.А. Белозерова, Л.М. Григорьева, Е.Ф. Жукова, В.Д. Миловидова, ЯМ. Миркина, М.В. Романовского, Б.Ь. Рубцова, В.М Усоскина, О. В. Хмыз, Д. С. Кидуэлла, В. Колб Роберта, Д. У. Блэкуэлла, которые в своих трудах отводят финансовым посредникам роль по преодолению противоречий между кредиторами и заемщиками, участниками рынка ценных бумаг в целом.

Вместе с тем, следует отметить, что среди перечисленных трудов отечественных и зарубежных исследователей практически нет специальных работ, посвященных непосредственно вопросам становления и развития института инвестиционных фондов, с учетом волатильности формирующихся рынков ценных бумаг и последствий мирового финансового кризиса. Учитывая научное и практическое значение обозначенного направления исследования, особенностей их формирования и функционирования в России, повышение эффективности коллективного инвестирования на фондовом рынке обусловило выбор темы, обоснование ее актуальности, определение объекта и предмета данного диссертационного исследования, а также постановку цели и решения ряда задач для ее достижения.

Цели задачи исследования. Целью диссертационного исследования явилось теоретическое обоснование особенностей организации коллективного инвестирования посредством становления и совершенствования развития системы паевых инвестиционных фондов в Российской Федерации как неотъемлемого условия создания эффективного российского рынка финансовых услуг, все более отражающую глобальную финансизацию экономики.

Логически проистекающими из этой цели задачами диссертационного исследования стали:

- уточнить понятие коллективного инвестирования, раскрыть основные его признаки и особенности посреднической роли на рынке финансовых ус луг;

-рассмотреть формы организации участия ГГИФов в коллективном инвестировании, изучить сущностные стороны и характеристики их инвестиционной деятельности в качестве финансовых посредников, выполнить классификацию ПИФов, в условиях финансового кризиса с учетом того факта, что данный сегмент рынка финансовых услуг практически прекратил свое существование и определения той части фондов, которая работает и может развиваться в посткризисном периоде;

- выделить специфические тенденции развития институтов хозяйственных образований в виде ПИФов, аккумулирующих накопления населения для целей инвестиций;

- уточнить понятие ПИФон, как особой группы фондов, изучить их организационные структуры и практику деятельности в России;

- выявить существующие подходы в оценке эффективности управления ГШФами, раскрыть инвестиционную значимость в организации рынка финансовых услуг;

- исследовать преимущества и привлекательность ПИФов в условиях падающего рынка под воздействием мирового финансового кризиса;

- провести анализ деятельности российских фондов на примере закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости (ЗПИФН) в целях конкретизации роли и инструментария инвестирования ЗПИФН на рынке коллективных инвестиций.

Соответствие темы диссертации требованиям паспорта специальности ВАК (по экономическим наукам). Диссертационное исследование выполнено в рамках специальности 08.00.10 - «Финансы, денежное обращение и кредит», п. 1.5 «Финансовые институты: теория, методология, закономерности развития и совершенствование управления» и п. 6.18 «Специфика функционирования, институциональные основы и механизмы различных сегментов рынка ценных бумаг» паспорта специальностей ВАК Министерства образования и науки Российской Федерации (экономические науки).

Объектом исследования являются институты коллективного инвестирования в форме паевых инвестиционных фондов в системе рынка финансовых услуг.

Предметом исследования выступают финансово-кредитные отношения, возникающие при развитии деятельности паевых инвестиционных фондов в сфере инвестиций.

Теоретико-методологическая база исследования. В ходе написания диссертационной работы были использованы научные труды зарубежных и отечественных исследователей в области становления и развития различных форм коллективного инвестирования, включая паевые инвестиционные фонды, материалы научно-практических конференций.

Обоснование теоретических положений и аргументация выводов осуществлялись на основе научных методов, таких как: системный подход, сравнение и статистическая обработка информации, догико-пюсиологическое исследование, анализ и синтез, дедукция и индукция (типологизация фондов), а также принцип инстигуци онанизма, позволяющий рассматривать паевый инвестиционный фонд как финансовый институт коллективного инвестирования. инструмент накопления, характеризующийся определенными организационными и финансовыми преимуществами, обеспечивающими приток, распределение и прирост капитала. Информационно-эмпирическая база исследования, В диссертационной работе в качестве информационной базы были использованы данные научных трудов, законодательные и нормативно - правовые акты органов власти и управления РФ, действующая нормативная правовая база по финансовым рынкам и материалы ФСФР России, данные научных семинаров по проблемам коллективного инвестирования, интернет - сайты Национальной лиги управляющих и информационных агентств, текущей периодической печати.

Гипотеза диссертационного исследования заключается в положении об оптимизации процессов управления институтами коллективного инвестирования, усилении их роли в мобилизации финансовых ресурсов иооредст-вом создания механизмов эффективного управления средствами фондов, внедрения структур, повышающих степень вовлечения в финансовый оборот долгосрочных источников финансирования инвестиций.

Положения диссертации, выносимые на защиту:

1. Насущной проблемой современных финансов становится определение поведения финансовых институтов, обеспечивающих активное воздействие финансовой системы на экономическое развитие страны, функционирование которых должно быть отражено в создании совершенных механизмов их регулирования и управления в разрезе отдельных групп институтов, включая паевые инвестиционные фонды, для последующего становления России крупным в мировых масштабах глобальным финансовым субъектом.

2. В условиях господства финансового капитала и форм его проявления, отношения коллективного инвестирования характеризуются резким возрастанием числа финансовых инструментов и институтов, функционирующих на глобальном рынке. Исторически совпало образование инфраструктурных основ финансового капитала с различными видами коллективного инвестирования и прежде всего, это проявилось во взаимных (инвестиционных) фондах, ставших эффективными институтами в мобилизации финансовых ресурсов с последующим инвестированием в реальный сектор экономики. 3. Под действием финансово-экономического кризиса сложилась ситуация, при которой небанковские финансовые институты подверглись воздействию негативных факторов, таких как высокая волатильность, резкое падение ликвидности и доходности их инструментов, обесценивание активов. В данном случае в отдельных группах финансовых институтов происходит перестановка и смена позиций во внутригрупповых взаимосвязях. Исследование этого процесса позволило выявить в группе коллективных инвесторов тенденцию возрастания роли паевых инвестиционных фондов, а среди них -закрытых фондов недвижимости и кредитных.

4. Как показала практика послекризисного развития, финансовые институты посреднического характера, мобилизующие для инвестирования ресурсы, усилили обоснованность разрабатываемой собственной финансовой политики при помощи разработки программ устойчивого развития, поиска приоритетных направлений вложения привлеченных средств, создания собственных страховых резервов на предмет предотвращения риска обесценивания активов, внесения изменений в функциональную структуру доверительных управляющих.

5. Проведенный анализ состояния отношений коллективного инвестирования на примере паевых инвестиционных фондов позволил выделить среди них тенденцию приоритетного развития закрытых фондов, в частности, недвижимости и кредита. Данные преимущества позволяют расширить круг привлекаемых отечественных квалифицированных инвесторов и разных категорий населения к реализации проірамм общей экономической политики, выраженной в модернизации производства и перехода к инновационному типу развития.

Научна» новизна результатов исследования в целом заключается в определении состояния финансовых институтов, в условиях экономической нестабильности формирующегося рынка финансовых услуг, теоретическом обосновании необходимости в создании новых результативных видов финансовых посредников и разработке на этой основе рекомендаций по совершенствованию управления коллективным инвестированием.

К числу положений, содержащих элементы приращения научного знания, относятся следующие:

- уточнено понятие сущности отношений коллективного инвестирования, где наряду с общепринятыми научными трактовками отношений по привлечению, сбережению и приращению вложенных средств инвесторов, введено в научный оборот определение «информационной симметрии», согласно которому, пайщики могут непосредственно участвовать в формировании и мобилизации финансовых ресурсов, расширяя тем самым рамки деятельности инвестиционных институтов;

- предложена авторская классификация инвестиционных фондов, образовавшихся в условиях кризиса в результате изменений в законодательстве и введения понятия «института квалифицированного инвестора» на рынке финансовых услуг, выполнена іруппировка новых типов фондов по степени специализации, ограничения оборота паев на бирже и привлечения возможных инвесторов на основе критериев, характеризующих объекты инвестиционных вложений:

-обоснована необходимость поиска новых подходов к изменению структуры системы рынка финансовых услуг и роли инфраструктурных ее элементов, обусловленные резким снижением фондового рынка, активности его институтов, что послужило выявлению устойчивых, способных к развитию инвестиционных фондов, работающих на рынке ценных бумаг, выявлены наиболее доходные и перспективные направления деятельности фондов, их инвестиционная значимость, состоящие в дополнительном вовлечении финансовых ресурсов в инвестиционные процессы;

- исследование финансового рынка и его институтов, подвергнувшихся воздействиям кризисных явлений позволило обосновать перспективы даль несшего развития закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости, как наиболее устойчивых и стабильных финансовых институтов, которые подтверждены авторской методикой ранжирования инвестиционных фондов по стоимости чистых активов; - разработан комплекс предложений по развитию закрытых паевых инвестиционных фондов: определены направления совершенствования функций управляющей компании ПИФ, предложена система мер по реструктуризации функции УК паевого инвестиционного фонда посредством изменения структуры управления ресурсами, направленных на участие фонда в процессе модернизации, что в конечном итоге позволяет наращивать долгосрочную финансовую устойчивость фондов и обеспечить финансирование долгосрочных инвестиций.

Теоретическая и практическая значимость диссертационной работы. Теоретическая значимость диссертационной работы состоит- в расширении системы научных взглядов о сущности, роли и значении процессов возобновления деятельности инвестиционных фондов в посткризисный период, посредством создания новых фондов привлекательных для инвесторов. Реализация предлагаемого подхода позволяет повысить качество формируемых управляющих подсистем исследованных институтов, обеспечить повышение адаптивности их стратегий в условиях постоянного воздействия на экономику страны финансовой глобализации.

Практическое значение имеет исследование институтов коллективного инвестирования с учетом мер по реструктуризации функции УК паевых инвестиционных фондов. Полученные в ходе диссертационного исследования выводы, результаты и предложения могут быть использованы в работе паевых инвестиционных фондов» Управляющих компаний, существующих и потенциальных инвесторов с целью принятия стратегически верных решений для сохранности и приращения вложенных средств, а также обеспечить рациональное проведение анализа и оценки структурами ФСФР качества деятельности паевых инвестиционных фондов. Использование результатов исследования позволяет деютачь нового аошшашдя. современных, шрощессов происходящих в России на рынке коллективных инвестиций в условиях мирового финансового кризиса и воспользоваться альтернативными способами сохранения и преумножения средств инвесторов, Б ТОМ числе на долгосрочной основе при помощи новых финансовых посредников, зарекомендовавших себя с положительной стороны на фондовом рынке.

Основные положения диссертации целесообразно использовать в учебном процессе подготовки специалистов в области коллективного инвестирования, доверительного управления.

Апробация результатов исследования. Основные результаты и положения диссертационного исследования опубликованы автором в сборниках научных трудов, научных журналах, изданиях, рекомендованных ВАК для опубликования результатов диссертаций на соискание ученой степени кандидата экономических наук. По материалам диссертации опубликовано 19 работ, в том числе 3 статьи в изданиях, рекомендованных ВАК РФ. Общий объем лично выполненных аспирантом публикаций по теме диссертации составляет 9,4 п.л.

Структура и объем работы. Цели и задачи исследования обусловили логику и структуру работы. Диссертация состоит из введения, трех глав. включающих девять параграфов, заключения, списка использованной литературы (125 источников). Работа изложена на 160 страницах, содержит 18 рисунков, 18 таблиц.

## Теоретические основы развития финансового посредничества как неотъемлемого элемента системы рынка финансовых услуг

Актуальной проблемой современного рынка финансовых услуг России, требующей научно — практического решения, выступает определение состояния и перспектив развития финансового посредничества, как определенного круга экономических отношений. От степени развитости этих отношений зависит общее состояние экономического развития, эффективность финансовой системы, выражающейся активном влиянии финансовых услуг на воспроизводственные процессы в обществе. Для этого предстоит исследовать теоретико — методологические основы становления современных конкретных форм организации посредничества, которые ярко проявляют себя на формирующемся рынке финансовых услуг России. Особую с каждым годом приобретает решение задач по активизации деятельности на рынках ценных бумаг (корпоративных, государственных, муниципальных, лотовых обязательств, производных инструментов и др.).

Исходя из господства финансового капитала в современной экономике, объективной необходимости применения соответствующих технологий по организации его движения, включения в воспроизводственный процесс предстоит исследовать активные воздействия управляющей подсистемы финансов страны (по средствам соответствующих; финансовых политик субъектов рынка).

Финансовая система в посткризисный период трансформации экономики не может базироваться исключительно на банковском секторе и бюджетной шешде., что о&челозддодо необтанидАоеськ аеттайздудкй ш:шхш& государства в отношении развития всего спектра институтов рынка финансовых услуг. Особую значимость приобретает развитие эффективной и масштабной системы коллективных инвесторов как посредника между населением и предприятием. Теория финансового посредничества регламентирует роль финансовых институтов в процессе экономического роста.

Некоторые авторы соотносят процессы развития финансового посредничества с наиболее значимыми принципами страхования и экономии расходов, Сущность страхования выражается в организации диверсификации портфелей инструментов, снижающих риски, минимизируя воздействие случайных факторов. Сущность принципа экономии расходов, определяется главенствующей ролью финансовых посредников перед прямым финансированием, что обусловлено принципами специализации, стандартизации экономии на масштабах деятельности. Помимо этого, финансовые посредники образовывают экономию расходов в силу синергии, что актуализирует значимость функций посредника в уменьшении расходов на поиск информации. Этим финансовые посредники не только существенно экономят средства, направляемые на обработку информации, а также обеспечивают равномерную оплату информационных расходов . Развитие финансового посредничества вызвано существующей в любой рыночной экономике системы рационального разделения труда, подразумевающей, что предприятия реального сектора должны заниматься производством продукции, а организации финансового сектора -оказанием финансовых услуг, в том числе по поиску источников финансирования.

## Инвестиционная значимость паевых инвестиционных фондов в условиях финансовых рынков

Доминантой развития отрасли коллективных инвестиций должно стать повышение ее инвестиционной значимости. Постоянному росту спроса на паи фондов способствуют объективные факторы, такие как рост доходов населения, утрата интереса к валюте как инструменту накопления. На сегодняшний день процентные ставки по банковским депозитам не превышают инфляцию, что стимулирует разработку и внедрение на рынке новых финансовых продуктов.

Отметим, что нами за основу исследования паевых инвестиционных фондов взято понятие именно «инвестиционной значимости», так как на наш взгляд, оно наиболее реально отражает результаты деятельности фонда. Тем не менее, поясним, что сам термин «инвестиционная значимость» — это количественное измерение или качественная оценка факта жизни экономического субъекта, оказывающая или могущая оказать влияние на решение потенциальных партнеров. Определение инвестиционной привлекательности при всей внутренней корректности достаточно размыто и не позволяет четко определить критерии, руководствуясь которыми инвестор принимает решение о вложении денежных средств в тот или иной проект ".

В определении Л. Валинуровой и О. Казаковой под экономической сущностью инвестиционной привлекательности понимается совокупность объективных признаков, свойств, средств и возможностей, обуславливающих потенциальный спрос на инвестиции. Такое понятие чуть шире, но в то же время, творить о конкретных критериях принятия инвестором решения об инвестициях не представляется возможным.

## Развитие финансового посредничества как фактор повышения ликвидности рынка финансовых услуг

Будущее увеличение активов паевого фонда существенно зависит от количества привлекаемых вкладчиков, на сегодняшний день в инвестиционных фондах не наблюдается массового притока клиентов, пока вкладчиками паевых инвестиционных фондов являются в основном профессиональные (квалифицированные) инвесторы.

Для изменения сложившейся ситуаций на рынке финансовых услуг в инвестиционных фондах должны произойти позитивные перемены, а именно фонды должны завоевать доверия у населения, стать более известными» а значит зарекомендовать специфику своей работы с положительной стороны для инвесторов. Осуществлению этих изменений препятствует низкий уровень жизни и недоверие, финансовая неграмотность населения.

Поэтому клиентами паевых инвестиционных фондов, скорее всего, первоначально станет средний уровень населения мегаполисов, по прошествию времени популярность фондов распространиться дальше, но даже завоевание потенциальных вкладчиков среднего уровня населения уже сможет способствовать стремительному увеличению их активов. Значительное количество потенциальных инвесторов уже выявило для себя преимущества и приемлемые риски при использовании такого инструмента как паевые инвестиционные фонды в посткризисный период. Ускорение развития инвестиционных фондов связано с реформированием пенсионной системы, а также с работой над созданием схем распространения и пунктов продаж паевых фондов. Немаловажную роль в обеспечении популярности и узнаваемости среди населения паевых фондов несет реклама и маркетинг.

Российским паевым инвестиционным фондам отведена существенная роль в системе институциональных инвесторов, активы фондов сопоставимы с вложениями банков на рынке ценных бумаг и пенсионными фондами, а также серьезно обгоняют по этому показателю страховые компании. Однако в виду неразвитости институциональных инвесторов в России, а также сравнительно небольшого объема средств находящихся иод их управлением, деятельность российских ПИФов в настоящее время существенно не влияет на дальнейшее развитие рынка ценных бумаг.