Басенко, Ярослав Сергеевич. Развитие паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов как форм коллективного инвестирования : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Басенко Ярослав Сергеевич; [Место защиты: Байкал. гос. ун-т экономики и права].- Иркутск, 2013.- 209 с.: ил. РГБ ОД, 61 13-8/1247

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. В настоящее время наибольшую долю в структуре инвестиционных ресурсов Российской Федерации занимают собственные средства предприятий и в меньшей степени — государственные инвестиции. Тогда как доля сбережений населения составляет менее четверти совокупных инвестиций. Инвестирование неиспользованного резерва денежных накоплений домашних хозяйств, оцениваемых на конец 2012 года в объеме 16 трлн руб., не только позволит увеличить их благосостояние, но и обеспечить экономику страны дополнительными ресурсами.

Важную роль в консолидации сбережений населения, а также профессиональном управлении инвестициями, диверсификации возникающих рисков по ценным бумагам играют формы коллективного инвестирования.

Согласно российскому законодательству к формам коллективного инвестирования относятся акционерные инвестиционные фонды, паевые инвестиционные фонды (ПИФ), кредитные союзы, негосударственные пенсионные фонды (НПФ) и общие фонды банковского управления.

Предметом дискуссий в теоретических исследованиях экономистов являются вопросы определения форм коллективного инвестирования, их состава и характеризующих признаков. От решения этих вопросов зависит «доступность» форм коллективного инвестирования для инвесторов, и, как следствие, объем привлеченных инвестиционных ресурсов. Это предполагает развитие законодательства, регламентирующего способы организации коллективных инвести- ций.

Обеспечение конкурентоспособности России по сравнению с другими странами мира определяет важность вопроса развития форм коллективного инвестирования. Этим занимаются Национальная ассоциация участников фондового рынка, Федеральная служба по финансовым рынкам, рейтинговое агентство «Эксперт РА», Правительство РФ и специалисты в области инвестиций, которые делают прогнозы развития основных форм коллективного инвестирования на долгосрочный период. Однако их оценки между собой разнятся.

Между тем от точности прогноза зависит развитие реального сектора и устойчивость финансового рынка страны, что создаст предпосылки к привлечению иностранных инвесторов и, как следствие, притоку иностранного капитала в российскую экономику. Кроме того, уточнение прогноза позволит оценить перспективы роста доходов населения страны и обеспечения потребностей российских предприятий в инвестиционных ресурсах.

Таким образом, актуальность темы диссертационного исследования определяется необходимостью в уточнении теоретических основ и оценке перспектив развития форм коллективного инвестирования в России.

Степень разработанности проблемы. Вопросы осуществления инвестиций на финансовом рынке рассматривали И. С. Абуздин, А. И. Басов, В. А. Галанов, Б. Т. Кузнецов, А. В. Майфат, В. И. Самаруха, К. П. Янковский и другие авторы.

Изучению понятия «коллективный инвестор» и определению их признаков и состава были посвящены работы Ф. Р. Абдуллаева, А. Ю. Архипова, Т. А. Ба- тяевой, А. Р. Гинатулина, Е. В. Дорохова, Е. Н. Едроновой, М. Е. Капитана, Н. Л. Клык, Н. А. Кравченко, Т. Н. Новожиловой, Е. Г. Опыхтиной, А. П. Перцева, Е. Н. Пономаревой, К. Л. Савицкого, И. И. Столярова, В. А. Трапезникова, Д. Е. Фадеева, И. З. Фахрутдинова, О. В. Хмыз.

Как показал анализ трудов вышеперечисленных авторов, деятельность коллективных инвесторов получила широкую теоретическую проработанность. Однако выводы указанных авторов относительно определения понятия «коллективный инвестор», а соответственно и характеризующих его признаков, противоречат друг другу. Данные обстоятельства привели к смешению понятий «коллективный инвестор» и «форма коллективного инвестирования». Кроме того, в условиях динамичного развития существующих и создания новых форм коллективного инвестирования анализируемые работы не включают полного состава относящихся к ним субъектов инвестирования.

Тенденции и перспективы развития ПИФов и НПФов исследовались в работах А. Абрамова, М. Аранжереева, Д. Бутрина, В. Нового, А. Ведева, Ю. Данилова, А. Вержбицкого, А. Кошкарова, Д. Желобанова, О. Заславской, Р. Кокорева, Е. Логиновой, А. Мазунина, О. Мальцева, П. Новгородова, А. Новикова, М. Семеновой, С. Синельников-Мурылева, С. Трухачева, Д. Ушаковой, Д. Ю. Федотова.

Однако вопрос определения тенденций и перспектив развития ПИФов и НПФов в большинстве работ носит фрагментарный характер и не содержит сравнительного анализа тенденций развития данных форм коллективного инвестирования между собой. Также отсутствуют исследования, касающиеся вопроса эконометрического моделирования развития коллективного инвестирования. Кроме того, требуют дополнительного исследования тенденции развития коллективного инвестирования за рубежом ввиду того, что российские формы коллективного инвестирования являются частью мирового финансового рынка.

Все это предопределило выбор темы, цели и задачи диссертационного исследования.

Цель и задачи исследования. Целью настоящей работы является уточнение теоретических основ коллективного инвестирования и разработка прогнозной модели развития коллективного инвестирования.

В соответствии с намеченной целью в диссертационном исследовании были поставлены следующие задачи:

уточнить существующие подходы к исследованию понятийного аппарата по проблематике исследования;

определить признаки и виды коллективных инвесторов;

установить соответствие между коллективными инвесторами и формами коллективного инвестирования;

определить тенденции развития основных форм коллективного инвестирования в России и за рубежом;

выявить факторы, определяющие развитие форм коллективного инвестирования, и объединить их в группы в соответствии с определенными критериями;

разработать прогнозную модель развития коллективного инвестирования, учитывающую изменение стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов в зависимости от оказывающих на них влияние факторов;

дать прогноз стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов до 2020 года.

Объект исследования — функционирование паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов на финансовом рынке.

Предмет исследования — финансовые отношения, возникающие между субъектами рынка коллективного инвестирования.

Рабочая гипотеза диссертационного исследования предполагает зависимость форм коллективного инвестирования от оказывающих на них влияние факторов, что делает возможным дать прогноз их отдельных показателей.

Теоретической и методологической базой исследования послужили федеральные законы, нормативные правовые акты Правительства РФ, Министерства финансов РФ, Федеральной службы по финансовым рынкам, Банка России, материалы рейтингового агентства «Эксперт РА», Федеральной службы государственной статистики, информационные ресурсы «Интернет», материалы саморегулируемых организаций, а также аналитические доклады и статьи в научной и периодической литературе по исследуемой проблеме.

Состав и тенденции развития зарубежных форм коллективного инвестирования определялись на основе стандартов регулирования рынка коллективного инвестирования, а также статистических и аналитических обзоров Международной организации комиссий по ценным бумагам, Организации экономического сотрудничества и развития, Банка международных расчетов, Ассоциации европейских фондов и управления активами, Европейской комиссии международных рынков и услуг, Бостонской консультационной группы, Всемирной ассоциации бирж, Европейского комитета по страхованию, Института инвестиционных компаний, Института развития финансового рынка, Института страховой информации, Института суверенных фондов благосостояния.

В исследовании применялись общенаучные методы и приемы: методы анализа и синтеза, метод системного, экономического и статистического анализа теоретического и практического материала, методы сравнения, группировки и аналогий, методы математической статистики.

В работе были использованы программно-аналитические средства анализа и статистической обработки рядов данных: MS Office Excel.

В ходе диссертационного исследования автором были получены следую-

щие **наиболее существенные результаты:**

* 1. Определена совокупность отличительных от прочих инвесторов признаков коллективного инвестора из признаков, выделяемых авторами в экономической литературе (А. Ю. Архипов, Т. А. Батяева, Д. А. Вавулин, В. А. Галанов, А. Р. Гинатулин, А. В. Майфат, К. Л. Савицкий, В. А. Трапезников, И. З. Фахрутдинов, О. В. Хмыз): объединение имущества инвесторов; юридическое лицо как организационно-правовая форма коллективного инвестора; отсутствие гарантий и обещаний учредителям управления о будущей эффективности и доходности инвестиций; существование риска уменьшения стоимости имущества, который несут все его владельцы (доверительный управляющий при инвестировании собственных средств и учредители управления). Сформулирован признак коллективного инвестора дополнительно к существующим — право владеть, пользоваться и распоряжаться объектами инвестиций в случае самостоятельного размещения средств коллективным инвестором и право пользоваться и распоряжаться объектами инвестиций, но не владеть ими (при условии использования лишь привлеченных средств) в случае привлечения управляющей компании. Это позволило уточнить определение понятия «коллективный инвестор».
  2. Выявлены основные тенденции развития ПИФов и НПФов в России и инвестиционных фондов за рубежом, основными из которых в России являются: увеличение стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов, высокий уровень «кэптивных» активов, увеличение количества инвесторов, расширение перечня инструментов для инвестирования; за рубежом — рост объема активов инвестиционных фондов в период с 2000 по 2010 гг. и незначительное их сокращение во время финансового кризиса 2008 года, преобладание количества фондов банковского доверительного управления по сравнению с традиционными и нетрадиционными фондами, увеличение в структуре активов инвестиционных фондов доли альтернативных активов, производных финансовых инструментов и активов развивающихся стран, сокращение доли активов инвестиционных фондов США и стран Европы в совокупном объеме активов инвестиционных фондов в мире, сокращение денежной доли и рост доли финансовых инструментов в составе вознаграждения. Это дало возможность определить общие тенденции развития форм коллективного инвестирования в России и за рубежом и дать уточненный прогноз стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов.
  3. Проведены отбор и группировка факторов, определяющих развитие форм коллективного инвестирования (факторы, характеризующие количественные показатели форм коллективного инвестирования; факторы, определяющие макроэкономическую ситуацию в стране; факторы конкурентной среды; эндогенные и прочие факторы), что позволяет упростить прогнозирование стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов на долгосрочный период.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в разработке теоретических положений и методических рекомендаций по развитию коллективного инвестирования в Российской Федерации. Основные элементы научной новизны заключаются в следующем:

* + - 1. На основе изучения признаков коллективного инвестора проведено разграничение понятий «коллективный инвестор» и «форма коллективного инвестирования», а также расширен перечень коллективных инвесторов за счет жилищных накопительных кооперативов, управляющих компаний накоплениями для жилищного обеспечения военнослужащих и Агентства по страхованию вкладов. С определенной оговоркой к коллективным инвесторам отнесены доверительные управляющие (профессиональные участники рынка ценных бумаг), управляющие компании целевым капиталом, саморегулируемые организации и управляющие компании средствами компенсационных фондов саморегулируемых организаций, полные товарищи товариществ на вере (коммандитных товариществ), управляющие товарищи инвестиционных товариществ и микрофинансовые организации. Это позволило каждой форме коллективного инвестирования определить соответствующего ей коллективного инвестора.
      2. Разработаны модели развития коллективного инвестирования — линейная модель множественной регрессии и модель временного ряда (тренда), предусматривающие изменение стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов в зависимости от оказывающих на них влияние факторов. На основе моделей проведено уточнение степени влияния указанных факторов и дан прогноз стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов на период до 2020 года.
      3. Проведен расчет диффузного и net percentage индексов для определения степени лояльности населения к системе негосударственного пенсионного обеспечения (НПО); на его основе была дана количественная оценка субъективного отношения участников к системе НПО, учитываемая при построении прогноза объема пенсионных резервов НПФов.

Теоретическая и практическая значимость исследования. Теоретическую значимость для участников рынка коллективного инвестирования имеет уточнение понятия «коллективный инвестор», определение совокупности его отличительных признаков, расширение состава коллективных инвесторов, а также приведение в соответствие коллективных инвесторов и форм коллективного инвестирования.

Практическую значимость результатов исследования имеют предложенный подход к установлению степени лояльности населения к системе НПО и разработанные модели развития коллективного инвестирования. Они ориентированы на широкое использование органами государственного регулирования финансового рынка, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, саморегулируемыми организациями, негосударственными пенсионными фондами и управляющими компаниями паевыми инвестиционными фондами. Кроме того, теоретические выводы исследования могут быть использованы в учебном процессе при подготовке специалистов в области рынка ценных бумаг.

Соответствие диссертации паспорту научной специальности. В диссертационной работе исследуется деятельность коллективных инвесторов на рынке ценных бумаг, что соответствует формуле специальности 08.00.10 - «Финансы, денежное обращение и кредит», а именно пунктам 1.5. «Финансовые институты: теория, методология, закономерности развития и совершенствование управления» и 6.1. «Теоретические основы организации и функционирования рынка ценных бумаг и его сегментов» паспорта специальностей ВАК России.

Апробация и внедрение результатов исследования. Теоретические положения и практический материал диссертационной работы использовался в учебном процессе на кафедре банковского дела и ценных бумаг Байкальского государственного университета экономики и права при проведении занятий по курсу «Рынок ценных бумаг», «Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг», «Финансовые рынки и финансово-кредитные институты», «Коллективное инвестирование на рынке ценных бумаг», а также был предложен и нашел отражение в работе НПФ «Ренессанс Жизнь и Пенсии», что подтверждается соответствующими справками о внедрении.

Основные выводы и рекомендации научных исследований обсуждались и были одобрены на научно-практических конференциях профессорско- преподавательского состава, аспирантов и студентов, проходивших в Байкальском государственном университете экономики и права с 2007 по 2011 гг., шестой Всероссийской конференции студентов, аспирантов и специалистов «Стратегия развития Народного хозяйства России» в г. Москве в мае 2007 г., Всероссийской научно-практической конференции студентов, аспирантов и специалистов «Денежное обращение: Россия, Курганская область (прошлое, настоящее, будущее)» в Курганском филиале Академии труда и социальных отношений в апреле 2010 г., Всероссийском совещании специалистов Банка России, кредитных и прочих организаций в Национальном Банке Республики Башкортостан Банка России в октябре 2010 г., на научно-методическом семинаре кафедры «Банковское дело и ценные бумаги» Байкальского государственного университета экономики и права в 2011 г., Всероссийском совещании специалистов Банка России, кредитных и прочих организаций в Главном управлении Банка России по Саратовской области в октябре 2011 г., Всероссийской научно-практической конференции, посвященной 80-летию Московской государственной юридической академии им. О. Е. Кутафина и 80-летию Байкальского государственного университета экономики и права в 2012 г., Международном семинаре руководителей и специалистов подразделений центральных (национальных) банков государств-участников ЕврАзЭС и центральных банков других стран в г. Туле в мае 2012 г., Всероссийском совещании специалистов Банка России, кредитных и прочих организаций в Главном управлении Банка России по Иркутской области в сентябре 2012 г.

Публикации. Основные положения диссертационного исследования отражены в опубликованных семи научных статьях общим объемом 3,06 п. л., в т. ч. авторских 1,89 п. л., из них две статьи объемом 1,07 п. л. (в т. ч. авторских 0,65 п. л.) в ведущих рецензируемых научных журналах и изданиях перечня Высшей аттестационной комиссии России.

Структура диссертации. Структура диссертационной работы определена целью и задачами исследования. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Диссертация изложена на 209 страницах и включает 18 таблиц, из них 8 в приложениях, 94 рисунка, из них 5 в приложениях, список использованной литературы из 161 наименования и 12 приложений.

Во введении обосновывается тема исследования и ее актуальность, формулируются цель и задачи работы, определяется объект, предмет и рабочая гипотеза исследования, выделяется научная новизна, теоретическая и практическая значимость полученных результатов, дается краткое изложение разделов работы.

В первой главе «Теоретические основы функционирования коллективного инвестирования» проведен анализ различных определений понятия «коллективный инвестор»; выделены отличительные признаки коллективного инвестора; дано уточненное понятие «коллективный инвестор»; разграничены понятия «коллективный инвестор» и «форма коллективного инвестирования»; определен состав коллективных инвесторов и соответствующих им форм коллективного инвестирования в России.

Во второй главе «Генезис коллективного инвестирования: российская практика и зарубежный опыт» проведен анализ развития ПИФов и НПФов в России (по показателям стоимость чистых активов ПИФов и объем пенсионных резервов НПФов, уровень кэптивных активов фондов, количество ПИФов и НПФов, количество инвесторов, доходность инвестиций, инструменты инвестирования и др.), а также инвестиционных фондов в других странах мира (по показателям размер активов и количество инвестиционных фондов, распределение стран мира по объему активов инвестиционных фондов, стратегии управления инвестициями, компенсационная политика управляющих, система регулирования рынка коллективного инвестирования и др.), на основе которого выявлены общие и специфические тенденции развития указанных форм коллективного инвестирования в России и за рубежом, а также факторы, оказывающие на них влияние.

В третьей главе «Разработка прогноза развития коллективного инвестирования в Российской Федерации» проведены отбор и группировка факторов, определяющих развитие форм коллективного инвестирования, на пять категорий; рассчитаны индексы показателей деятельности ПИФов и НПФов, макроэкономических условий, конкурентной среды, доходов и прибыли инвесторов, диффузный и net percentage индексы степени лояльности населения к системе НПО; проведено сопоставление прогнозов динамики стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов на период до 2020 года; построены модели развития коллективного инвестирования; дан прогноз стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов на основе анализа воздействующих на них факторов и с учетом тенденций развития форм коллективного инвестирования в России и за рубежом.

В заключении обобщены результаты проведенного исследования, изложены основные выводы, сделанные автором, вытекающие из полученных результатов.

В приложениях приведен аналитический материал, использованный в диссертации.