Дробот Леонид Владимирович. Влияние паевых инвестиционных фондов на развитие инвестиционного процесса в Российской Федерации : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Липецк, 2003 141 c. РГБ ОД, 61:03-8/3668-4

**Содержание к диссертации**

Введение

1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИССЛЕДОВАНИЯ ПРИРОДЫ И ДЕЙСТВИЯ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ В ИНВЕСТИЦИОННОМ МЕХАНИЗМЕ

1.1. Сущность инвестиционного механизма и место паевых инвестиционных фондов в его структуре 16

1.2. Экономические предпосылки эффективной организации и

стимулирования роста инвестиций паевыми инвестиционными фондами 40

2. ВЛИЯНИЕ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ НА РАЗВИТИЕ

ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЦЕССА В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ..53

2.1. Основные направления и факторы позитивного воздействия паевых инвестиционных фондов на инвестиционный процесс 53

2.2. Условия эффективного воздействия паевых инвестиционных фондов на инвестиционный процесс на разных этапах развития экономики 65

3. ПРОБЛЕМЫ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ВОЗДЕЙСТВИЯ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ НА РАЗВИТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЦЕССА В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ 101

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 122

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ 125

Приложение А. Структура портфеля «Лукойл фонд «Второй» 137

Приложение Б. Структура активов открытого паевого инвестиционного фонда «Илья Муромец» 138

Приложение В. Структура активов открытого паевого инвестиционного фонда «Добрыня Никитич» 140

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. В настоящее время экономика страны находится на стадии формирования устойчивого роста. Особую значимость для этого роста имеет формирующийся в новых экономических условиях инвестиционный механизм. С переходом экономики страны на рыночные отношения изменилась природа объектов и субъектов инвестиционного процесса, а также характер их взаимодействия, что означает изменение в целом сущности инвестиционного процесса. Это заставило по-новому взглянуть на проблемы инвестиционного механизма в Российской Федерации.

Необходимость становления новых финансовых посредников в современных условиях подтолкнула к формированию в инвестиционном механизме института коллективных инвесторов. Каждая новая группа появляющихся и развивающихся инвестиционных посредников начинает играть особую роль в инвестиционном механизме. Особенности переходного характера российской экономики, ограниченность исторического времени, имеющегося для формирования новых рыночных институтов, культурно-исторические и социально-экономические особенности российского общества ограничивают возможность использования опыта других, более развитых стран, вынуждают находить самостоятельные решения для обеспечения необходимых условий формирования инвестиционных посредников.

Из всех коллективных инвесторов наименее изученными остаются паевые инвестиционные фонды. Созданные в 1996 они должны были решить особые задачи трансформации сбережений населения в инвестиции. Отсутствие накопленных знаний и опыта функционирования паевых фондов в инвестиционном механизме Российской Федерации определило необходимость исследования различных аспектов воздействия паевых инвестиционных фондов на инвестиционный процесс, что указывает на актуальность темы диссертационного исследования.

Изучению сущности инвестиционного процесса и роли паевых инвестиционных фондов в его механизме посвятили свои работы многие отечественные и зарубежные авторы.

В настоящее время трактовки разных авторов по-разному раскрывают сущность, содержание и связи отдельных элементов инвестиционного механизма. Неоднозначные понимания сущности, содержания и структуры самого инвестиционного механизма, состава инструментов и роли институтов, входящих в его структуру накладываются друг на друга, вызывая еще большие расхождения по вопросу понимания и оценки действия, функционирования инвестиционного механизма и его отдельных звеньев. Полная структура инвестиционного механизма пока не описана во всей сложности взаимосвязей этих звеньев и действующих инструментов. Процесс изучения инвестиционного механизма в целом не завершен.

В частности, не изучены общие функции инвестиционного механизма и отдельные особые функции в нем различных финансовых институтов. Соответственно, выявление взаимосвязей отдельных финансовых институтов (посредников) и их сегментов, а также взаимодействия различных институтов между собой остаются фрагментарными. Существует потребность системного исследования роли отдельных звеньев, отдельных инструментов в инвестиционном механизме, влияния отдельных инвестиционных институтов на развитие реального сектора экономики. Возникает проблема системного изучения роли и выявления влияния на реальный сектор отдельного инвестиционного института не только самого по себе, но и в качестве звена инвестиционного механизма.

До настоящего времени, сформировать представление о сущности инвестиционного процесса было возможно главным образом на основе исследований разными авторами общего понятия об инвестициях.

Дж.М. Кейнс доказал что, в результате инвестиционного процесса происходит трансформация сбережений в инвестиции, где объектами являются деньги, долговые обязательства и капитальные блага. Развивая данную теорию,

5 П. Самуэльсон утверждал, что инвестиция имеет место только в случае, когда создается новый реальный капитал.

Д. Рикардо, Дж.М. Кейнс, П. Самуэльсон, Л.Дж. Гитман и др. доказали, что величина текущих инвестиций будет стремиться расти до тех пор, пока не останется больше никаких видов имущества, предельная эффективность которых превышала бы текущую норму процента.

Г. Марковитц создал портфельную теорию, где целью инвестиционного процесса является не только получение дохода, но и снижение риска инвестиций. Позднее У. Шарпом была предложена модель оценки капитальных активов, учитывающая соотношения риска и дохода.

Исследовав третью составляющую экономической оценки инвестиций Л.Дж. Гитман определил функцию времени как возможность быстрой мобилизации и перераспределения денежных средств.

В современной экономической науке B.C. Бард доказал, что прирост богатства в результате инвестиций подразумевает не только денежную, но и информационную форму.

Структуру взаимосвязей отдельных элементов инвестиционного механизма на разных уровнях описали B.C. Бард, A.M. Паланкоев, А.В. Ложникова.

Изучению отдельных элементов инвестиционного механизма посвятили работы Е.Ф. Жуков, В.К. Гуртов, Л.А. Чалдаева, А.А Килячков, К.Л. Савицкий, А.П. Перцев, М.Е. Капитан.

Особое место и роль паевых инвестиционных фондов в среде финансовых посредников в Российской Федерации исследовали В.Д. Миловидов Д.А. Зайцев, М.Н. Чураева, И.Б. Золотарев.

Недостаточная изученность функций паевых инвестиционных фондов в инвестиционном механизме Российской Федерации, а также необходимость разработки методов повышения эффективности их бизнеса и позитивного воздействия на поток реальных инвестиций являются обоснованием для выбора темы исследования.

Цель диссертационного исследования заключается в определении особого места и роли паевых инвестиционных фондов в инвестиционном механизме, а также необходимых условий, направлений и факторов повышения эффективности их позитивного воздействия на инвестиционный процесс в Российской Федерации.

Поставленная цель исследования предопределила необходимость решения следующих задач:

исследовать сущность инвестиционного механизма и его функции;

определить особое место и функции паевых инвестиционных фондов в инвестиционном механизме;

выявить экономические предпосылки эффективной организации и стимулирования роста инвестиций паевыми инвестиционными фондами;

определить основные направления и факторы позитивного воздействия паевых инвестиционных фондов на инвестиционный процесс;

установить при каких условиях позитивное воздействие паевых инвестиционных фондов на инвестиционный процесс на разных этапах развития экономики максимально;

изучить важнейшие проблемы и противоречия, сдерживающие и противодействующие дальнейшему прогрессивному развитию бизнеса паевых инвестиционных фондов;

разработать меры, которые повысят эффективность воздействия паевых инвестиционных фондов на развитие инвестиционного процесса в Российской Федерации.

Объектом исследования является институт рынка ценных бумаг в лице паевых инвестиционных фондов Российской Федерации.

Предметом данного исследования является механизм воздействия паевых инвестиционных фондов на развитие инвестиционного процесса в Российской Федерации.

**Теоретико-методологическую основу**данного исследования составляют труды отечественных и зарубежных ученых, реализующих кейнсианское, неокейнсианское, неоинституциональное направление в экономической теории, публикации в периодических изданиях и сборниках, рекомендации специалистов в области инвестиций, профессиональных участников рынка ценных бумаг, в т.ч. специалистов паевых инвестиционных фондов, специалистов государственных организаций регулирующих деятельность на рынке ценных бумаг.

**Инструментарно-методический аппарат работы.**В процессе исследования структуры, функций инвестиционного механизма, специфических особенностей и особых функций паевых инвестиционных фондов применялись структурно-функциональный, системно-функциональный анализ, метод экспертных оценок, метод статистических группировок, экономико-статистического анализа, корреляционного анализа, метод моделирования экономических процессов. Все расчеты выполнялись на ЭВМ.

**Информационно-эмпирическую базу исследования**составили официальные статистические данные Госкомстата РВ, Минфина РФ, Центробанка РФ, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг РФ, Инспекции Негосударственных пенсионных фондов, Департамента страхового надзора МФ РФ, а также другие материалы отечественной **и**зарубежной статистики, теоретических исследований в области инвестиций и финансового посредничества, первичной и бухгалтерской отчетности Паевых инвестиционных фондов г. Москва, г. Санкт-Петербург, г. Новосибирск.

Нормативно-правовую базу настоящей работы составили законодательные акты, указы Президента и постановления Правительства Российской Федерации, постановления и другие нормативные акты Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, официальные письма Центрального банка Российской Федерации.

Рабочая **гипотеза**данного исследования заключается в том, **что**становление паевых инвестиционных фондов как института фондового рынка -

8 одно из наиболее важных условий повышения его капитализации. Рост капитализации, который за счет приведения в соответствие рыночных цен ценных бумаг с профессиональной оценкой их качества инвесторами достигается на основе профессионального посредничества паевых инвестиционных фондов, а также создания ими стабилизационного эффекта.

Основные положения, выносимые на защиту

*По специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит»*

1. Паевые инвестиционные фонды обеспечивают доступность фондового рынка для широкого круга инвесторов в связи с отсутствием в них двойного налогообложения, отсутствием обязательных требований к созданию страховых резервов, информационной открытостью. Специфическая особенность паевых инвестиционных фондов относительно других финансовых посредников состоит в возможности получения повышенного дохода, хеджирования, диверсификации рисков и эффективного долгосрочного управления структурой портфеля активов для мелкого инвестора. Эти особенности определяют необходимость четкого позиционирования паевых инвестиционных фондов на рынке финансовых услуг относительно иных финансово-инвестиционных институтов.
2. Важнейшими предпосылками эффективной организации и стимулирования роста инвестиций паевыми инвестиционными фондами являются:

оптимальная организационная структура инвестиционного фонда,

отвечающая современным экономическим условиям и существующим

нормам права;

углубление специализации финансовых институтов, и быстрый рост

тех, кто удовлетворяет новым потребностям;

рост коллективных инвесторов и возможность диверсификации

паевыми инвестиционными фондами финансовых услуг, которые не

могут предоставить другие инвестиционные посредники;

рост производства и постепенный рост доходов населения;

**9**финансовая стабильность.

3. Важнейшими факторами, усиливающими позитивное влияние паевых  
инвестиционных фондов на инвестиционный процесс, являются:

рост доходов населения содействующий формированию среднего

класса;

экономический рост и снижение инфляции;

расширение доступа иностранному капиталу на российский рынок;

детальная регламентация инвестиционного процесса

законодательством;

снижение спекулятивной активности и волатильности финансовых

рынков;

снижение банковской процентной ставки;

сокращение использования заемных средств на финансирование

текущих затрат бюджета.

4. В настоящее время существует три основных условия повышения  
эффективности деятельности паевых инвестиционных фондов и их влияния на  
реальные инвестиции:

эффективная организация бизнеса паевых инвестиционных фондов;

достаточно большой объем притока сбережений в паевые

инвестиционные фонды;

эффективная специализация паевых инвестиционных фондов внутри

кредитной системы. *По специальности 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством»*

1. Инвестиционный механизм отражает экономические отношения между инвестиционными посредниками, сберегателями, инвесторами и государством, а также представляет совокупность инструментов и методов, способствующих продвижению инвестиционных ресурсов к тем, кто в них нуждается. Эффективность функционирования этого механизма в решающей мере определяется тем, насколько адекватно и рационально осуществляется

## Сущность инвестиционного механизма и место паевых инвестиционных фондов в его структуре

В данной работе проведено исследование инвестиционного механизма в Российской Федерации, а также механизм функционирования Паевых инвестиционных фондов (далее ПИФ), условия, факторы, инструменты их воздействие на реальную экономику. Практической задачей является нахождение дополнительных условий, инструментов и факторов, способных сделать ПИФы эффективным инструментом инвестиций населения, страховых компаний и пенсионных фондов.

Данный параграф определяет сущность ПИФов, место в инвестиционном механизме, общие и особые функции в нем. В первую очередь установим функции, присущие всему инвестиционному механизму. Для этого необходимо выявить структуру инвестиционного механизма, его основные звенья и взаимосвязи между ними. Далее определим особое место ПИФов в ряду других инвестиционных посредников и связанные с этим местом особые характеристики, функции в инвестиционном механизме и экономике в целом.

ПиФы являются звеном инвестиционного механизма. Из этого следует, что их родовая природа и характер воздействия на экономику определяется в значительной мере природой и функциями всего целостного инвестиционного механизма в экономике. Исследование природы и многообразных характеристик ПИФов целесообразно начать с выявления природы и систематизации важнейших функций инвестиционного механизма в экономике. С другой стороны ПИФ - это отдельный специализированный институт в системе инвестиционных институтов, входящих в структуру инвестиционного механизма. Поэтому после определения важнейших характеристик ПИФов, общих с характеристиками инвестиционного механизма в целом, целесообразно установить особое место ПИФов в ряду других инвестиционных институтов и связанные с этим особым местом особые характеристики, функции в инвестиционном механизме и экономике в целом.

Появление Паевых инвестиционных фондов связано с переходом Российской экономики на рыночные принципы хозяйствования. Развитие механизма хозяйствования привело к структурным изменениям в инвестиционном механизме как его составной части. Определение особого места и роли Паевых инвестиционных фондов определяет необходимость исследования сущности, структуры и функций современного инвестиционного механизма в Российской Федерации.

Общие функции инвестиционного механизма определяются его сущностью и структурой. Для определения сущности инвестиционного механизма исходным моментом является анализ трактовок разными авторами, такой важнейшей экономической категории, как инвестиции.

Огромный вклад в развитие теории инвестиций внес Дж.М. Кейнс, который доказал, что в инвестиционном процессе сбережения зависят от объема национального дохода, а инвестиции от ставки банковского процента. Таким образом, Кейнс представил механизм взаимодействия рынка сбережений и инвестиций, как сложную и неоднозначную систему взаимосвязей его отдельных элементов. Согласно утверждениям Дж.М. Кейнса, что «никто не может сберечь, не приобретая при этом активов в какой либо форме, будь то наличные деньги, долговые обязательства или капитальные блага» [62]. Таким образом, в результате инвестиционного процесса происходит трансформация сбережений в инвестиции, где объектами являются деньги, долговые обязательства и капитальные блага. Здесь же [62] Кейнс определяет цели инвестиций: «инвестиции включают всякий прирост капитального имущества независимо от того, состоит ли последние из основного, оборотного или ликвидного капитала».

По мнению П. Самуэльсона «Чистое инвестирование имеет место лишь тогда, когда создается новый реальный капитал» [111], при этом покупка земли, собственности или ценной бумаги - только трансфертная операция, а не инвестиция. Однако, согласно утверждениям Кейнса, недвижимость и ценные бумаги можно считать объектами инвестиций, так недвижимость относится к капитальным благам, а долговые обязательства могут являться одним из видов ценных бумаг. Ценные бумаги для инвестора являются средством приращения сберегаемых ресурсов. Для эмитента выпуск ценных бумаг является средством привлечения средств, в случаях необходимости привлечения внешних ресурсов, с целью его экономического развития. Из этого следует, что в результате покупки ценой бумаги происходит трансформация сбережений в инвестиции. Самуэльсон утверждает [111], что «Если нет реальных возможностей инвестирования, которые казались бы прибыльными, индивид склонен сберегать». По моему мнению, осуществляя тезаврацию, как вид сбережения в денежной форме, сберегатель инвестирует в экономику страны, валюта которой тезаврируется. Таким образом, под объектами инвестиций следует понимать не только реальные, но и финансовые активы.

На это также указывает Бард B.C.: «инвестиции - это долгосрочные вложения реальных и финансовых ресурсов в проекты, осуществление которых приводит к приросту реального богатства в материально-вещественной и информационной форме, сопровождаемому приростом денежного (финансового) богатства, или только к приросту последнего (за счет перераспределения денежных средств в обществе, когда одни обогащаются на потерях других) [20]. Из этого определения следует, что прирост богатства в результате инвестиций подразумевает не только денежную, но и информационную форму.

В случае приращения денежной формы Рикардо утверждает, что «при одной и той же норме процента деньги ссужаются под норму прибыли большую нормы процента». В этом направлении необходимо отметить, что согласно мнению Дж. М. Кейнса [62] «величина текущих инвестиций будет стремиться расти до тех пор, пока не останется больше никаких видов капитального имущества, предельная эффективность которых превышала бы текущую норму процента». Таким образом, одна из задач инвестиционного процесса состоит в нахождении точек эффективного роста экономики.

В работах экономистов неоклассической школы (А.Пигу, Г. Шредер, Дж. Тобин, Г. Марковитц, У. Шарп, М. Миллер, П. Самуэльсон) важнейшим элементом теории инвестиций является понимание соотношения риска и дохода. Первым исследователем, определившим и измерившим взаимосвязь между риском и доходом стал Гарри Марковитц. Его идеи являются продолжением теории Кейнса. Основным достижением теории Марковитца является утверждение необходимости снижения риска не только по какому-то отдельному активу, но и распределению риска путем набора различных активов [16, с.7-4]. По Уильяму Шарпу инвестировать означает: «расстаться с деньгами сегодня ради получения прибыли в будущем». Т.е. «Отдавать деньги приходится сейчас и в определенном количестве. Вознаграждение поступает позже, если поступает вообще, и его величина заранее неизвестна». Касательно этого Гитман Л.Дж. утверждает, что «инвестиции - любой инструмент, который можно поместить, рассчитывая сохранить или умножить их стоимость и (или) обеспечить положительную величину дохода» [29]. Таким образом, на основе утверждений Г.Марковитца, У.Шарпа, Л.Дж. Гитмана, можно утверждать, что для постоянного воспроизводства гарантированного дохода инвестиционный процесс должен сопровождаться снижением и диверсификацией рисков инвестиций.

class2 **ВЛИЯНИЕ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ НА РАЗВИТИЕ**

**ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЦЕССА В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ** class2

## Основные направления и факторы позитивного воздействия паевых инвестиционных фондов на инвестиционный процесс

В предыдущей главе было исследовано, какую роль ПИФы играют в инвестиционном механизме. Выполняя в нем общие и особые функции, инвестиционные фонды способны трансформировать значительные сбережения в инвестиции при условии реализации экономических предпосылок эффективного функционирования. Цель данного параграфа - выявить основные направления эффективного воздействия инвестиционных фондов на инвестиционный процесс и факторы способные усилить данное воздействие. Автор предлагает провести анализ эффективности влияния инвестиционных фондов на инвестиционный процесс по каждому из выявленных направлений. Этот анализ должен показать, какими факторами позитивного воздействия на инвестиционный процесс обладают инвестиционные фонды в условиях реализации предпосылок эффективного воздействия на развитие инвестиций, определенных в предыдущем параграфе.

Во второй части главы автор наметил провести анализ эффективности данного влияния на разных периодах формирования экономики, изучая накопленный опыт функционирования ПИФов в России. Для этого будут использованы корреляционный и экономико-статистический анализ факторов эффективного воздействия инвестиционных фондов на инвестиционный процесс. Результатом исследования данной главы должно стать выявление факторов позитивного влияния ПИФов на развитие инвестиционного процесса независимо от периода формирования тенденции роста экономики данного государства. Знание факторов наиболее полного стимулирования инвестиций ПИФами позволит выделить проблемы и противоречия, препятствующие эффективной реали 54 зации воздействия инвестиционных фондов на развитие инвестиционного процесса.

Общие и особые функции инвестиционного фонда в инвестиционном механизме предопределяют его инвестиционные стратегии. Инвестиционные стратегии расставляют приоритеты в выборе рынков и инструментов инвестиций. В свою очередь инструменты, обращающиеся на данных рынках, определяют инвестиционные потребности субъектов, эмитирующих эти инструменты. Из этого следует, что с одной стороны, основные направления и факторы позитивного воздействия ПИФов на инвестиционный процесс предопределяются общими и особыми функциями ПИФов в инвестиционном механизме, с другой стороны, они определяются потребностями субъектов, эмитирующих эти инструменты. Общие и особые функции ПИФов показывают влияние последних на всю экономику в целом. Для создания наиболее полной картины, отражающей широкий спектр позитивного влияния ПИФов на развитие инвестиций, сгруппируем важнейшие направления позитивного влияния ПИФов на инвестиционный процесс по объектам этого процесса.

В процессе своей деятельности ПИФы оказывают прямое воздействие на объекты, являющиеся звеньями инвестиционного механизма, а также - косвенное влияние на объекты общеэкономического плана. К таким объектам можно отнести:

- Сберегатели (финансовые инвесторы);

- Реальные инвесторы;

- Хозяйствующие субъекты (предприятия и семейные хозяйства);

- Финансовые рынки;

- Эмитенты;

- Экономика в целом на микро- и макроуровне.

Сберегатели получают за относительно невысокую плату профессионального управляющего в лице ПИФов [9], который размещает их средства в высокодоходные активы, с учетом диверсификации и снижении риска инвестиций. Паевые инвестиционные фонды рассчитаны, в первую очередь, на на 55 селение, являющееся значительным источником пополнения инвестиционных ресурсов. Здесь потенциальным инвестором ПИФов является существенная часть трудоспособного населения молодого и среднего возраста.

Для этой группы инвесторов основными критериями хорошей работы фондов являются доходность и качество управления активами. Это обусловлено относительно большей потребностью молодого населения с небольшими инвестиционными ресурсами по сравнению с другими группами населения с сопоставимым уровнем дохода в значительных расходах в краткосрочном периоде (расходы на покупку жилья, автотранспорта, активный отдых). Даже при неполучении предполагаемого дохода или потере части сбережений эта группа населения способна восполнить потери за счет доходов будущих периодов. Такая склонность к высокодоходным инвестициям может быть удовлетворена различными инструментами фондового рынка. При отсутствии достаточных профессиональных знаний, навыков и времени для работы на фондовом рынке рядовой инвестор скорее передаст свои средства в управление в Паевый инвестиционный фонд, как специализированный финансовый институт, осуществляющий инвестиции на этом рынке.

Сберегатели старшего и пенсионного возраста, а также население, стремящееся застраховать убытки от непредвиденных ситуаций, предпочитают безрисковые инвестиции с постоянным уровнем дохода. Эта группа населения является потенциальным инвестором негосударственных пенсионных фондов и страховых компаний. Данные коллективные инвесторы, действуя на принципах диверсификации, ликвидности и доходности своих активов, передают часть своих активов под управление в Паевые инвестиционные фонды, пользуясь всеми преимуществами таких инвестиций наравне с населением [9],[10],[11]. Если для населения один из важнейших показателей работы инвестиционных фондов является доход, то для финансовых посредников приобретает большое значение стратегия профессионального управления активами с умеренным риском, которую осуществляют инвестиционные фонды. Инвестируя средства в инвестиционные фонды, коллективные инвесторы избегают расходов по содержанию аналитического и управленческого персона-. ла. Это позволяет коллективным инвесторам предложить для своих клиентов более выгодные условия. Согласно рис.4 [32,с.16] в США за последнее десятилетие доля активов пенсионных фондов, передаваемых в управление инвестиционным фондам, неуклонно росла. Причем, темпы роста стоимости активов коллективных инвесторов под управлением инвестиционных фондов превышали темпы роста самих активов коллективных инвесторов [32,с.16]. Кроме того, как следует из рис.5 [32], доля счетов пенсионных фондов в общей сумме активов инвестиционных фондов также росла.

## Проблемы совершенствования воздействия паевых инвестиционных фондов на развитие инвестиционного процесса в российской федерации

С момента своего появления ПИФы успешно реализовывали свои особые функции и предпосылки содействия развитию реального сектора на разных этапах по направлениям, изученным в предыдущем параграфе. ПИФы заняли особое место и роль в инвестиционном процессе. Однако потенциал позитивного воздействия ПИФов на инвестиционный процесс полностью не реализован. Для решения проблем совершенствования воздействия ПИФов на развитие инвестиционного процесса в Российской Федерации необходимо создать условия, обеспечивающие эффективное использование выявленных факторов этого процесса.

В настоящее время ПИФы насчитывают один миллион сто тридцать тысяч пайщиков, что составляет менее одного процента населения страны. В таких развитых странах, как Англия число инвесторов инвестиционных фондов уже в 1994 году составило пять процентов семей, во Франции — двадцать пять процентов [16, с.6-2]. Наибольшего признания инвестиционные фонды добились в США, где число инвесторов инвестиционных фондов в 1994 году составило семьдесят пять миллионов человек, или сорок процентов американских семей [16, с.6-2]. По сравнению с общемировой тенденцией ПИФы еще не реализовали существенную часть своего потенциала. Хотя необходимо признать, что ПИФы стали существенным звеном в инвестиционном механизме и оказывают позитивное влияние на инвестиционный процесс. Приведенные данные доказывают, что следующим необходимым этапом развития ПИФов должен стать массовый приток рядовых инвесторов в ПИФ. Это позволит ПИФам более эффективно воздействовать по некоторым направлениям на инвестиционный процесс. Выводу ПИФов на новую ступень развития должны способствовать следующие факторы:

- Ограничение влияния иностранного капитала на российский фондовый рынок;

- Расширение инвестиционных возможностей ПИФов на финансовых рынках;

- Разработка и внедрение новых услуг ПИФов;

- Государственная поддержка ПИФов;

- Общенациональная просветительная программа в области сбережений и инвестиций;

- Крупномасштабная рекламная акция ПИФов;

- Развитие филиальной сети.

Ограничение влияния иностранного капитала на российский фондовый рынок позволит полнее реализовать такое условие повышения эффективности воздействия ПИФов на инвестиционный процесс, как постепенное совершенствование внутренней организации бизнеса ПИФов. Данная мера снизит риск быстрого падения стоимости активов фондового рынка под влиянием колебаний объема иностранного капитала на рынке. В этом случае стабильность роста капитализации фондового рынка обеспечит большую, чем при доминировании иностранного капитала на фондовом рынке, эффективность позитивного воздействия ПИФов на инвестиционный процесс.

Для устранения чрезмерной зависимости рынка капиталов от иностранных инвестиций необходимо или увеличить интерес внутренних инвесторов, что уменьшит долю иностранных инвестиций на фондовом рынке, или препятствовать оттоку капитала, как иностранного, так и внутреннего за границу.

Решить задачу повышения привлекательности российского фондового рынка среди внутренних инвесторов возможно при наличии благоприятных общих для страны экономических, политических условий и эффективного правового пространства. На данном этапе социально-экономического развития общества владельцы среднего и крупного капиталов в России скорее будут стремиться к реинвестированию своих доходов в свои предприятия или тратить доходы на покупки недвижимости и предметов роскоши. Поэтому, для привлечения интереса крупных внутренних инвесторов к инвестициям в ПИФы, целесообразно предложить паи, основанные на инвестициях в недвижимость, что соответствует консервативным целям владельцев крупных капиталов в приумножении собственности. Конкретные предложения по расширению использования недвижимости в составе активов ПИФов будут рассмотрены здесь более подробно.

Нельзя не оценить большое значение иностранного капитала в развитии российской экономики. Однако именно быстрый отток иностранного капитала с финансовых рынков стал причиной кризиса 1998 года. Следовательно, необходимо создать регулирующие меры, противодействующие быстрому оттоку капиталов с финансовых рынков, так как существующие нормативные документы этого не обеспечивают [7]. Наиболее эффективными могут быть меры Федеральной комиссии по ценным бумагам по предотвращению махинаций и манипуляций нерезидентами на российском фондовом рынке. Подтверждением эффективности данных мер являются факты их применение в таком высокоразвитом государстве, как США. В результате проверок деятельности крупнейших аудиторских и брокерских компаний после краха крупнейшего трейдера на рынке энергетики «Enron" в 2002 году [135],[137], были наложены суровые санкции за завышение данных о прибылях компаний. Эти меры оздоровляют инвестиционный климат в государстве и не допускают паники, хаоса и падения экономики. Остальные меры, например, введение ограничений на вывод денежных средств из российской экономики, противоречат демократическим основам функционирования государства и могут быть негативно расценены иностранными инвесторами. Таким образом, спекулятивным интересам иностранных инвесторов и быстрому оттоку их средств с российского фондового рынка должны противодействовать жесткие меры регулирующих органов на фондовом рынке.