Эльжироков Алимир Сергеевич. Акционерный капитал как основа развития рынка ценных бумаг : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Владикавказ, 2003 149 c. РГБ ОД, 61:04-8/168-9

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. АКЦИОНЕРНЫЙ КАПИТАЛ, АКЦИОНЕРНЫЕ ОБЩЕСТВА И РЫНКИ ЦЕННЫХ БУМАГ 13

1.1. Акционерный капитал в рыночной экономике 13

1.2. Акционерные общества как эмитенты ценных бумаг 25

1.3. Основные проблемы развития акционерного капитала 34

и рынка ценных бумаг

ГЛАВА 2. МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ АНАЛИЗА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ 42

2.1. Специфика финансовых отношений на рынке ценных бумаг 42

2.2. Функциональный и организационный подходы к анализу рынка ценных бумаг

2.3. Анализ инфраструктуры рынка ценных бумаг и критерии оценки их эффективности

ГЛАВА 3. ВЗАИМОСВЯЗЬ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА И РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ 83

3.1. Восстановление рынка корпоративных ценных бумаг 83

3.2. Институционализация рынка ценных бумаг 94

3.3. Вексельный сектор рынка ценных бумаг 108

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 123

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ 138

ЛИТЕРАТУРЫ

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**Рынок ценных бумаг представляет собой один из наиболее противоречивых секторов экономики России. Его бурный рост в период приватизации сменился застоем в середине 90-х годов и обвалом в конце 90-х годов XX века. Всеобщая «ваучеризация» населения обернулась всеобщим недоверием как к корпоративным, так и к государственным ценным бумагам.

Становление российского рынка ценных бумаг наложилось на процесс становления самой рыночной экономики. Тем самым важнейший инструмент инвестиционного процесса был принесен в жертву потребностям первоначального накопления капитала. Однако восстановление обрушенного рынка ценных бумаг обойдется значительно дороже, чем его первоначальное формирование; основные затраты придутся на реставрацию доверия к ценным бумагам.

Определение ценных бумаг как фиктивного капитала относится к числу классических определений. На первый взгляд, ценные бумаги как фиктивный ^ капитал существуют совершенно автономно от реального капитала — обращаются по иным законам, поднимаются в цене или падают, реагируя на факторы, не имеющие ничего общего с процессом движения реального капитала. В частности, доходность ценных бумаг движется как бы вне зависимости от рентабельности хозяйственного оборота представленного этими бумагами капитала.

На самом же деле связь фиктивного и реального капитала существует, хотя эта связь относится к числу сложных, опосредованных, превращенных. Рынок ценных бумаг основывается на акционерном капитале; реальное движение последнего так или иначе отражается в движении ценных бумаг - акций, облигаций, векселей. Разумеется, простейшие виды ценных бумаг возникли задолго до возникновения акционерных корпораций. Но свою собст-

венную (достаточную) основу рынок ценных бумаг обретает только в лице акционерного капитала.

В условиях современной российской экономики взаимосвязь акционерного капитала и рынка ценных бумаг особенно сильно проявила себя в условиях финансового кризиса 1998 года, когда сначала рухнули совершенно оторвавшиеся от процесса движения реального корпоративного капитала котировки ценных бумаг российских акционерных обществ, а затем рухнули развивавшиеся по принципу финансовой пирамиды российские государственные ценные бумаги. В первом случае указанная выше взаимосвязь очевидна; во втором случае она проступает, если построить логическую цепочку: государственные долговые ценные бумаги — покрытие неинвестиционного по своему характеру дефицита государственного бюджета — инвестиционная ненасыщенность воспроизводства корпоративного капитала — кризис в развитии многих акционерных обществ.

Выход российской экономики из затянувшегося кризиса переводит проблему взаимосвязи процессов движения акционерного капитала и рынка ценных бумаг в новую плоскость — плоскость развития. Экономический рост в секторе российского акционерного капитала вызывает к жизни восстановление рынка ценных бумаг - как корпоративных, так и государственных. В условиях хозяйственного развития обе стороны взаимодействия — акционерный капитал и рынок ценных бумаг - качественно обогащаются, совершенствуются. Само взаимодействие их становится более сложным и насыщенным, а проблема исследования финансового способа и институциональных особенностей такого взаимодействия — более актуальной. Речь идет о формировании новой идеологии развития акционерного капитала и рынка ценных бумаг, о создании соответствующей международным стандартам нормативной базы и инфраструктуры акционерного капитала и рынка ценных бумаг, об обеспечении эффективного государственного регулирования и действенного контроля за рынком ценных бумаг и прозрачностью процесса движения

акционерного капитала. Эти обстоятельства определили выбор темы диссертационного исследования.

**Степень разработанности проблемы.**Проблема взаимосвязи процессов развития акционерного капитала и фондового рынка разрабатывалась в фундаментальных трудах Алчиана А., Бейли Д., Гильфердинга Р., Гитмана Л., Джонка М, Кейнса Дж., Коуза Р., Ленина В., Маркса К., Митчелла У., Ри-кардо Д., Смита А., Солой Р., Фабоцци Ф., Хикса Дж., Харриса Л., Хайека Ф., Шарпа У., и др. Вопросы взаимодействия акционерного капитала и рынка ценных бумаг рассматривались данными авторами под различными углами зрения - развития рыночно-капиталистического способа производства, теории денег, теории процента, теории капитала, инвестиционного процесса и др.

В российской экономической литературе вопросы взаимодействия акционерного капитала и рынка ценных бумаг рассматриваются, прежде всего, под углом зрения государственного регулирования развития рынка ценных бумаг и формирования общих условии функционирования и развития корпораций. В этом отношении следует выделить работы Алексеева В., Алексеева М, Бочарова В., Грязновой А., Миркина Я., Пашкуса Ю., Сажиной М., Франца А., Четверкина В., Энтина Л., Энтова Р., и др. Проблемы адаптации соответствующего мирового опыта применительно к российским условиям рассматриваются в работах Алехина Б., Зимина И., Мусатова В., Рубцова Б., Сергеева И., Энтова Р., и др. Вопросу инвестирования развития акционерного капитала с помощью фондовых инструментов посвящены работы Абрамова С, Варенниковой И., Ермоленко А., Игониной Л., Куракова Л., Чеченова А., и др.

Проблемы российской (в том числе региональной) специфики взаимодействия акционерного капитала и рынка ценных бумаг рассматриваются в работах Быковой Е., Кравченко В., Милевского Е., Новикова Е., Осадчего М., Тарачева В., Шилиной Г., Яндиева М. и др.

Вместе с тем фундаментальные вопросы взаимосвязи акционерного капитала и рынка ценных бумаг **еще**не получили достаточного освещения. Специфические условия становления и развития рыночной экономики в России вызывают к жизни потребность в комплексном исследовании финансовой по своей природе взаимосвязи процессов развития акционерного капитала и рынка ценных бумаг в российском национальном хозяйстве. Эти соображения обусловили выбор цели, задач, предмета и объекта исследования в данной диссертационной работе.

**Цель и задачи исследования.**Целью настоящего диссертационного исследования является формирование концепции финансовой взаимосвязи процессов развития акционерного капитала и рынка ценных бумаг в условиях российской экономики. Для достижения поставленной цели в работе предполагается решить следующие конкретные задачи исследовательского характера:

уточнить экономическое содержание акционерного капитала и его роль в процессе развития рыночной экономики России;

определить роль акционерных обществ как эмитентов в процессе формирования и развития российского рынка ценных бумаг;

установить и классифицировать основные проблемы взаимосвязанного развития акционерного капитала и рынка ценных бумаг в процессе выхода национальной экономики России из кризиса;

осуществить функциональный и организационный подходы к анализу финансовых отношении на рынке ценных бумаг;

выявить специфику финансовых отношений на рынке ценных бумаг;

определить методологические основы исследования инфраструктуры рынка ценных бумаг;

обосновать основные пути восстановления (реставрации) рынка корпоративных ценных бумаг **в**России;

выявить основополагающие элементы процесса институционализации рынка ценных бумаг в России;

установить значение нормализации вексельного сектора рынка ценных бумаг применительно к потребностям развития российского акционерного капитала.

**Объект исследования**составляют акционерный капитал российской экономики и соответствующий последнему корпоративный сектор рынка ценных бумаг.

**Предмет исследования**составляют финансовые отношения, склады  
вающиеся в процессе взаимодействия акционерного капитала и рынка цен  
ных бумаг.

**Методологическая и теоретическая основа исследования.**Концеп  
ция, принципы исследования и основные теоретические положения диссер-  
f тационного исследования базируются на фундаментальных разработках,

\* представленных в классических и современных трудах отечественных и за  
рубежных ученых по проблемам развития акционерного капитала и рынка  
ценных бумаг. В частности, в процессе исследования были использованы вы  
воды трудовой теории стоимости, теории факторов производства, институ-  
ционализма, кейнсианской школы финансово-экономических исследований  
и др.

Обоснование теоретических положений и аргументация практических

*S*рекомендаций осуществлялись на основе реализации общенаучных методов

системного анализа, фундаментального анализа, институционального иссле-

дования. В работе реализованы методы финансового анализа, финансового

менеджмента, анализа инструментов рынка ценных бумаг.

В процессе исследования были проанализированы и учтены нормативные акты органов власти РФ и нормативные документы ФКЦБ, программные и прогнозные разработки государственных органов и общественных организаций.

**Информационная база исследования**представлена официальными

статистическими материалами Госкомстата РФ, данными Министерства фи-

\* нансов РФ, ФКЦБ, а также данными, опубликованными в научных моногра  
фиях, статьях, тезисах докладов российских и зарубежных экономистов. Ряд  
данных собран и систематизирован соискателем.

**Концепция диссертационного исследования.**Экономическое содер  
жание акционерного капитала заключается в консолидированности капитала,  
^ индивидуальной обезличенности его долей, ограниченной ответственности

участников и коллективного предпринимательства. Такому экономическому  
содержанию соответствует форма публичного инвестирования, поэтому раз  
витие реального акционерного капитала сопряжено с развитием его фиктив  
ного «второго я» - рынка корпоративных ценных бумаг. Взаимодействие ре  
ального и фиктивного капиталов имеет сложный противоречивый характер.

1 Оно проявляется как в условиях кризиса (обвал котировок, прекращение ин-

вестирования, упадок реального акционерного капитала), так и в условиях хозяйственного подъема (рост котировок, инвестиционный бум, подъем реального акционерного капитала). Взаимосвязь акционерного капитала и рынка ценных бумаг имеет функциональный, организационный, институциональный аспекты и нуждается в гибком регулировании в условиях стабилизации инвестиционного процесса и обеспечения устойчивого развития акционерного капитала.

4 **Научная новизна диссертационного исследования**определяется,

прежде всего, новизной подхода соискателя к взаимосвязи акционерного ка-питала и его фиктивного проявления - рынка ценных бумаг; фиктивный характер капитала, представленного ценными бумагами, не означает оторванности от движения реального акционерного капитала. Такой подход к проблеме диссертационного исследования позволил получить следующие кон-

„ кретные новые научные результаты:

***\***

- уточнено экономическое содержание акционерного капитала как  
] единства четырех конституирующих признаков: консолидированности капи-

\* тала; индивидуальной обезличенности долей капитала, принадлежащих раз  
личным участникам; ограниченной ответственности участников по обяза  
тельствам акционерного общества; коллективного предпринимательства, во  
площенного в Совете директоров акционерного общества;

- выявлены проблемы взаимосвязи акционерного капитала и рынка  
^ ценных бумаг;

- установлено соответствие экономического содержания акционерного  
капитала и финансовой формы, обеспечивающей процесс воспроизводства  
акционерного капитала — публичного инвестирования посредством эмиссии и  
реализации корпоративных ценных бумаг; сектор корпоративных ценных  
бумаг определен в качестве ядра всей финансовой системы рынка ценных

1 бумаг;

j. - уточнено экономическое содержание понятия «фиктивный капитал» -

развитие реального акционерного капитала сопряжено с развитием фиктив  
ной внешней формы акционерного капитала, существующей на рынке цен  
ных бумаг; взаимодействие реального и фиктивного капиталов носит слож  
ный, опосредованный характер; особую противоречивость ему придает уча  
стие субъективного фактора в процессе движения фиктивного капитала; од  
нако при всем этом взаимодействие реального и фиктивного капиталов явля  
ем ется действительным, а не иллюзорным процессом;

- определена специфика финансовых отношений, складывающихся на  
рынке ценных бумаг - денежные потоки и денежные фонды здесь порождают  
в процессе своего движения потоки и фонды ценных бумаг как удостовере  
ний прав собственности и прав временного владения капиталом; в свою оче  
редь, ценные бумаги в своем движении порождают производные ценные бу-

„ маги и производные от производных и т.д.; в итоге масса и оборот фиктивно-

( го капитала развиваются не столько вширь (т.е. экстенсивно), сколько вглубь

(т.е. интенсивно); фиктивный капитал как форма проявления реального ак-  
| ционерного капитала начинает самодавлеть над своим экономическим со-

4 держанием;

- на основе реализации функционального и организационного подходов  
к исследованию рынка ценных бумаг установлена необходимость четкой су  
бординации процессов развития акционерного капитала и рынка ценных бу  
маг - основополагающим является именно развитие акционерного капитала;

\* импульсы изменений и потребностей развития нормативной базы, институ-  
» циональных основ, инфраструктуры и организационной структуры акцио  
нерного капитала должны передаваться соответствующим элементам рынка  
ценных бумаг и задавать генеральное направление развития последнего;

- конкретизированы функции государственной финансовой политики  
на рынке ценных бумаг: целенаправляющая, законодательная, стабилизи-

1 рующая, антимонопольная, инвестиционная, распределительная, информаци-

онная, стимулирующая, контрольная; инвестиционная функция, обеспечивающая эффективность обмена ценных бумаг (инвестиционных товаров) и сбережений физических и юридических лиц (инвестиционных денег), определена в качестве ядра государственной финансовой политики на рынке ценных бумаг;

- предложен качественно новый подход к обеспечению более тесной и  
общественно регулирующей взаимосвязи процессов движения фиктивного и

\* реального акционерного капитала; в основе подхода — использование ком  
плекса опосредствующих финансовых инструментов и создание единого ин  
ститута государственного регулирования рынка ценных бумаг и рынка ак  
ционерного капитала на базе нынешней ФКЦБ;

- обоснованы основные направления процесса восстановления рынка  
корпоративных ценных бумаг в России (прямое и активное участие государ-

v ства в возобновлении инфраструктуры рынка ценных бумаг, законодательное

і обеспечение и стимулирование репатриации российского капитала, скоорди-

нированная институционализация акционерного капитала и рынка ценных бумаг, нормализация вексельного оборота как элементарной «клеточки» рынка ценных бумаг, обеспечение финансовой прозрачности внутренней среды деятельности российских корпораций как элементов и участников рынка ценных бумаг).

**Теоретическая и практическая значимость работы.**Теоретическая значимость работы состоит в том, что концептуальные положения и выводы диссертационного исследования позволяют качественно обновить и расширить существующие научные представления о содержании финансовых отношении взаимосвязи развития акционерного капитала и рынка ценных бумаг применительно к экономике России.

Практическая ценность работы определяется тем, что содержащиеся в ней выводы и обоснованные рекомендации могут быть использованы в целях восстановления российского рынка ценных бумаг, инфраструктуры последнего, а также для формирования эффективной государственной финансовой политики на рынке ценных бумаг.

Основные результаты исследования могут быть также использованы в целях совершенствования содержания, структуры и методики преподавания курсов «Теория финансов», «Экономическая тория», «Рынок ценных бумаг», спецкурса «Развитие акционерного капитала и рынка ценных бумаг» в высшей школе и в системе профессиональной подготовки и повышения квалификации участников рынка ценных бумаг.

Апробация работы **и**публикации. Результаты диссертационного исследования докладывались соискателем на российских и межрегиональных научных и научно-практических конференциях и семинарах в п.Небуг (2000г.), г. Нальчике (2001 г.), г. Анапа (2001 г.) и на парламентских слушаниях, проводимых Советом Республики Парламента КБР, г. Нальчик (2002г.).

Основные положения, выводы и практические рекомендации диссертационного исследования нашли отражение в четырех публикациях соискателя,

в том числе одной брошюре. Общий объем публикаций составляет п. л.

**Структура и объем работы**обусловлены характером темы, особенностями рассматриваемых проблем, задачами и методами исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, включающих девять параграфов, заключения и списка использованной литературы.

## Акционерный капитал в рыночной экономике

Основную массу акционерных обществ в переходной экономике России составляют акционированные в порядке приватизации государственные предприятия. Генетический ход этих акционерных обществ имеет существенные отличия, предопределившие в значительной степени их неэффективность. Акционирование в порядке приватизации государственных предприятий по известному Указу Президента РФ № 721 проводилось по директиве в сжатые сроки и даже принудительно. Ни о каком предварительно разработанном инвестиционном проекте и мобилизации средств для этого не могло

быть и речи. Дефицит реальных производственных проектов, денег и времени сопровождали массовое акционирование госпредприятий. Корпоративной эффективности генетически неоткуда было взяться. Если реальным инвестиционным проектам можно было считать старое (прежнее) производство, то их субъектом были трудовые коллективы, которые превращались в участников акционерного общества не ведая о том, что представляет собой акционерное общество, как организованно его функционирование и для чего нужны эти преобразования. Генетически необходимое единство реализации ин- , вестиционного проекта и образования акционерного общества изначально оказалось разорванным. И, поэтому акционерные общества, возникшие в по- рядке приватизации из государственных предприятий, изначально не содер жат потенциала экономической эффективности. Представления о том, что только голые преобразования собственности и перераспределение экономи ческой власти дадут рост эффективности производства не имеют под собой достаточных оснований. Простая смена форм собственности, как показывает І мировой опыт, дает экономический эффект при двух условиях: 1) если преж- ниє отношения собственности сковывают развитие производительных сил; 2) если при этом сами форма и направленность преобразований соответствуют

требованиям развития производительных сил и интересам хозяйствующего субъекта. Развитие производительных сил при этом выступает и как критерий назревших преобразований собственности, и как критерий правильно выбранных форм и направлений преобразований.

В условиях обесценивания сбережений населения и оборотных средств предприятий акционирование превратилось в «сброс» имущества госпред » приятии. Даже те акции, которые подлежали выкупу, и те объекты, которые

продавались с аукциона или по конкурсу, от 50 до 80 % от приватизационной цены оплачивались ваучерами, которые бесплатно выдавались населению, а после обмена на акции и объекты приватизации погашались. Этот «холостой ход» не давал источников для инвестиций. Денежные доходы от приватизации шли в основном на финансирование Госкомимущества и бюджетов раз ных уровней. Образование акционерных обществ, не связанное с мобилиза-цией средств для реализации предварительно разработанных инвестиционных проектов, не давало толчка развитию экономики. Редкие исключения были связаны с тем, что акционированию некоторых предприятий предшествовала их модернизация или новое строительство, осуществленное за счет хозрасчетных средств самих предприятий или государственных средств до «акционирования». Подобного рода исключения нельзя считать результатом или новой тенденцией, порожденной приватизацией.

В результате акционирования государственных предприятий в порядке приватизации капитал распределился первоначально между трудовыми коллективами и государством. Продажа государственного пакета акций привела к следующим основным результатам. Во-первых, контрольные пакеты оказались у руководителей предприятий либо сформировались с их участием.

## Специфика финансовых отношений на рынке ценных бумаг

Рынок ценных бумаг является лишь одной из частей финансового рынка. С теоретической точки зрения, роль финансового рынка заключается в выборе направлений и способов распределения ограниченных финансовых ресурсов между различными конкурирующими целями. В то же время достаточно глубокий теоретический анализ финансового рынка должен концентрировать внимание не на финансовых, а на материальных потоках, которые могут следовать за финансовыми.

Помимо фондового на финансовом рынке существуют еще рынки банковского капитала, валютный, а также рынок страховых и пенсионных фондов. Я.М. Миркин характеризует рынок ценных бумаг как «...многотоварный рынок, с высокой степенью взаимозаменяемости товаров, рынок, основанный на крупных затратах его операторов в инфраструктуру, сложные информационные технологии, дорогостоящую рабочую силу и затратоемкие технические средства... рынок с высокой степенью открытости (трансграничные операции) и конкурентности внутри и вне страны. И, наконец, это рынок с массовым потребителем (как населением, так и предприятиями), с максимальной дифференциацией финансовых нужд и финансового искусства клиентуры» .

Нужно отметить, что все части финансового рынка тесно взаимосвязаны и сложно четко отделить одну часть от другой. Так, банк может секьюри-тизировать свою дебиторскую задолженность или использовать фондовый рынок для привлечения средств через выпуск векселей, коммерческих бумаг, депозитных сертификатов.

Сущность рынка ценных бумаг состоит в формировании и движении прав собственности на особого рода финансовые ресурсы- ценные бумаги Согласно Гражданскому кодексу РФ «ценной бумагой является документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и осязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении»1. При этом в определенных случаях «...для осуществления и передачи прав, удостоверенных ценной бумагой, достаточно доказательств их закрепления в специальном реестре (обычном или компьютеризированном)» . В этом смысле слово «бумага» является лишь рудиментом, условностью, поэтому было бы логичнее определить ценную бумагу не как документ, а как запись. Документарные ценные бумаги определялись бы как записи в виде обособленных, обращающихся документов, а записи в виде списка (реестра) всех владельцев как бездокументарные.

Отметим, что в приведенном определении подчеркивается родовой признак понятия ценной бумаги, но не указывается полностью ее видовое отличие. Действительно, выделить ценные бумаги среди всех документов, удостоверяющих права собственности, — непростая задача.

## Восстановление рынка корпоративных ценных бумаг

Фондовый рынок или рынок ценных бумаг включает в себя рынок государственных обязательств, в том числе региональных; рынок векселей; рынок корпоративных ценных бумаг, акций и облигаций корпораций промышленности, транспорта, торговли, кредитных учреждений и т.д.

Именно рынок корпоративных ценных бумаг имеет решающее значение для выхода экономики из кризиса, подъема производства, развития предпринимательства. Масштабы рынка корпоративных ценных бумаг пока еще незначительны, а его роль в регулировании потоков инвестиций крайне мала. Если объем инвестиций в основной капитал из всех источников финансирования составил в 2001 году в действующих ценах величину порядка 1599,5 млрд. руб. и в сопоставимых ценах превысил показатель 2000 года на 8,7 % , то инвестиции в корпоративные ценные бумаги невелики, причем большая часть этих вложений носила спекулятивный, а не долгосрочный характер. В целом вряд ли более 5 % инвестиций в основные фонды было мобилизовано через рынок корпоративных ценных бумаг.

Рынок корпоративных ценных бумаг может расти, тогда как общий объем инвестиций снижаться. Крайне узкий круг эмитентов и недооценен-ность корпоративных ценных бумаг приводят к тому, что динамика рынка корпоративных ценных бумаг весьма слабо отражает или вовсе не отражает общехозяйственной ситуации в реальном секторе.

Задача состоит в том, чтобы предложить пути, которые позволили бы сделать рынок корпоративных ценных бумаг действительно мощным каналом инвестиций в народное хозяйство и чутким индикатором работы различных его отраслей и предприятий.

Насущные потребности экономики в инвестициях существенно превосходят капитальные вложения, осуществляемые из всех источников финансирования, среди которых портфельные инвестиции занимают весьма скромное место. По нашим оценкам, для замены только физически устаревших основных производственных фондов требуются вложения порядка 500-600 млрд. долларов, в том числе для обновления машин и оборудования - 300 млрд. долларов. Чистые инвестиции, т.е. вложения за вычетом амортизации, составляют величину, не превышающую 2 % ВВП.

Возможности мирового денежного рынка предоставлять капитал в форме кредитов, прямых и портфельных инвестиций огромны. В настоящее время в мире насчитывается 5,5 тыс. инвестиционных фондов с активами, превышающими 1530 млрд. долларов. Привлечение на российский фондовый рынок лишь 2-3 % активов зарубежных инвестиционных фондов могло бы качественно изменить ситуацию на этом рынке. Не меньшими средствами, чем инвестиционные фонды, располагают крупные зарубежные банки и другие инвесторы. Характерно, что инвестиционные фонды ищут сферы надежных, консервативных помещений своих капиталов, а не краткосрочных, спекулятивных. Временное снижение курсов ценных бумаг, находящихся в их портфелях, не ведет, как правило, к сбросу этих бумаг, а скорее служит для фондов сигналом к выгодной их скупке.

Вместе с тем нужно иметь в виду, что отраслевая ориентация иностранных вложений все еще остается весьма узкой.