Ефимова Светлана Борисовна. Деятельность инвестиционных институтов на рынке ценных бумаг в России : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Саратов, 1997 169 c. РГБ ОД, 61:98-8/211-9

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1 Экономические основы механизма деятельности инвестиционных институтов 9

1.1. Сущность инвестиционного процесса и классификация инвестиционных институтов . 8

1.2. Особенности механизма деятельности инвестиционных компаний и фондов 20

1.3. Мировой опыт финансовой деятельности инвестиционных компаний и фондов и возможности его применения в России 45

ГЛАВА 2 Современное состояние функционирования российских инвестиционных компаний и фондов.

2.1. Функции и специфика менеджмента российских инвестиционных компаний и фондов .

2.2. Риски инвестора по операциям с ценными бумагами и их уменьшение.

2.3. Государственное регулирование инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг.

ГЛАВА 3 Эффективность деятельности и перспективы развития инвестиционных компаний и фондов в российской экономике. 110

3.1. Методика определения эффективности инвестиционной деятельности . 122

3.2. Определение факторов, влияющих на выбор стратегии инвестиционной компании. 140

3.3. Тенденции развития операций с ценными бумагами, проводимых инвестиционными

компаниями и фондами

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 152

Список литературы 158

**Введение к работе**

Актуальность темы. Ценные бумаги играют большую роль в платежном обороте любого развитого государства, так как в основном через них осуществляется инвестиционный процесс.

Инвестиционный процесс, в части коммерческих инвестиций, должен быть построен так, чтобы инвестиции направлялись в самые эффективные сферы народного хозяйства, и их получали наиболее жизнеспособные рыночные структуры. В современных условиях ценные бумаги и финансовые институты ( инвестиционные компании и фонды) выступают составной частью финансовой системы государства, которая характеризуется своей как институциональной, так и организационно-функциональной спецификой.

Переход к рыночным отношениям потребовал реформирования отношений собственности - приватизации средств производства, перехода от государственной к акционерной форме собственности. Практика экономического развития нашей страны первой половины 90-х годов показала, что одним из главных средств восстановления и развития рыночных методов хозяйствования являются ценные бумаги. С их помощью государственная собственность превращается в собственность акционерных обществ, т.е. самых широких слоев населения.

Рынок ценных бумаг не может существовать без соответствующих финансовых институтов (например инвестиционных компаний и фондов). В данной сфере реализуются отношения собственности, формируются финансовые источники экономического роста, концентрируются и распределяются инвестиционные ресурсы.

В настоящее время финансовые институты России проходят начальную стадию развития, переживая все сложности и болезни роста, свойственные переходной общественной структуре. Фактически не разработанны теоретические основы функционирования ценных бумаг для переходного периода. Используемый зарубежный опыт зачастую не адаптирован к российской практике, что влечет за собой определенные проблемы нормативного и законодательного плана. Кроме того, воздействие рынка ценных бумаг на материальное

производство еще пока не велико, как и невелика популярность ценных бумаг среди широких слоев населения.

Все вышесказанное свидетельствует о том, что в экономике России появилось новое, особое направление - эмиссия ценных бумаг и операции на рынке этих бумаг.

Изложенные выше обстоятельства предопределили актуальность исследования, позволили уточнить цель и задачи изучения (исследования).

Степень разработанности проблемы- В России по данной проблеме известны в основном переводные труды западных экономистов, таких как Джей К. Шим, Джоэл, Сигел 0"Брайен, в 90-е годы стали появляться труды отечественных экономистов Алехина Б.Н., Иванова А.Н., Пантелеева П.А. Семенковой Е.В.,Миловидова В.Д., Мусатова В.Т., Зверева А.Ф., Миркина Я.М., но все эти труды носят в основном учебный, а не научный характер. Авторы рассматривают инвестиционны процесс на рынке ценных бумаг, доходность ценных бумаг, тенденции развития инвестционного рынка, но целый ряд аспектов деятельности российских инвестиционных институтов пока еще не изучен в силу недостаточной развитости отечественного фондового рынка. Не до конца исследованы вопрос механизма деятельности инвестиционных компаний и фондов нет четкости в определении эффективности инвестиционной деятельности, классификация инвестиционных институтов не адаптирована к российской переходной экономике, недостаточно выявлены возможности применения мирового опыта финансовой деятельности инвестиционных компаний и фондов в переходной экономике и т.д.

Актуальность и недостаточная научная разработанность проблем деятельности российских инвестиционных компаний и фондов определили выбор темы , цели и задачи диссертационного исследования.

иМк--Ж--ШіША- ШіМіШШШШ- Основной целью исследования является анализ деятельности инвестиционных компаний и фондов в условиях перехода к рыночным отношениям и пути их дальнейшего развития.

Для достижения поставленной цели определены и решены следующие задачи:

- раскрыта роль и значение инвестиционных компаний и фондов в условиях перехода к рыночным отношениям;

- проанализирован мировой опыт финансовой деятельности инвестиционных компаний и фондов с целью em применения в России;

- сформулированы основные элементы стратегии деятельности инвестиционных компаний и фондов в переходный период;

- определены функции Российских инвестиционных компаний и фондов, исследованы риски инвестора по операциям с ценными бумагами;

- выявлены позитивные и негативные стороны государственного регулирования инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг;

предложены методические рекомендации по определению экономической эффективности но операциям с ценными бумагами в современных условиях;

определены основные тенденции развития операций с ценными бумагами, продимых инвестиционными компаниями и фондами в России;

Предметом исследования является механизм, состояние и перспективы развития инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг, осуществляемой инвестиционными институтами.

В качестве объекта исследования выбрана деятельность инвестиционных компаний и фондов в современных российских условиях.

Mej Qiimjoejs Методологической

основой исследования послужил диалектический метод познания, на его основе используются такие методы как метод количественного и качественного анализа, метод исследования от общего к частному, экономико-математический метод, метод группировки. Основой информационной базы исследования послужили решения Государственной Думы и Правительства Российской федерации по экономическим вопросам, труды российских и зарубежных экономистов, материалы научных и научно-практических конференций и совещаний, статистические данные

Научная повода работы заключается в совершенствовании механизма функционирования инвестиционных компаний и фондов и разработке основных направлений их развития при переходе к рыночной экономике, в выявлении путей по совершенствованию

механизма функционирования ИК и Ф; в определении главных элементов стратегии инвестиционных компаний и фондов на Российском рынке ценных бумаг; в выявлении мероприятий по уменьшению риска по операциям с ценными бумагами; в выработке рекомендаций по государственному регулированию инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг. В разработке методических рекомендации определения экономической эффективности операций с ценными бумагами предоставляемые инвестиционными компаниями и фондами и прогнозе основных направлений развития деятельности инвестиционных компаний и фондов по операциям с ценными бумагами.

На основе исследования этих практических проблем диссертант пришел к следующим результатам.

Практическая значимость проведенного исследования заключается в разработке рекомендаций по совершенствованию механизма функционирования инвестиционных компаний и фондов по операциям с ценными бумагами в переходный период. Реализация предложений и рекомендаций, содержащихся в диссертации, имеют непосредственный выход на экономическую практику и будет способствовать улучшению работы инвестиционных компаний и фондов применительно к новым условиям хозяйствования. К числу таких предложений можно отнести: методику определения эффективности по операциям с ценными бумагами, которая принята к использованию некоторыми инвестиционными институтами в частности ИФК Компания "Промис", ЗАО Тазэнергофинанс" и фондовым отделом МИБ "Радоград". Данная методика рекомендуется также инвестиционным отделам коммерческих банков, региональным финансовым управлениям и внебюджетным фондам. В инвестиционной практике также применимы предложения по разработанной классификации российских инвестиционных компаний и фондов, по снижению рисков инвесторов при совершении операций на рынке ценных бумаг, рекомендуется использовать предложения диссертанта по механизму вовлечения средств населения в инвестиционный процесс, что в конечном счете неминуемо приведет к оживлению производственного инвесиционого процесса

Результаты диссертационного исследования предлагается использовать учебных курсах Финансы, Финансовый менеджмент, Финансовый рынок.

## Сущность инвестиционного процесса и классификация инвестиционных институтов

Прежде чем приступить к рассмотрению классификации инвестиционных институтов необходимо уточнить терминологию таких понятий как - "инвестиции" и "инвестиционные институты".

В экономической литературе термин investment (инвестиции) обычно переводится как капитальные вложения. Однако на самом деле капиталовложения есть инвестиции, понимаемые в широком смысле слова. В узком же смысле под инвестированием понимают долгосрочное вложение капитала. Соответственно, инвестиционные институты в широком смысле - это все организации, занимающиеся размещением капитала, в узком - те, что осуществляют долгосрочные вложения. Поэтому коммерческие банки, которые в условиях сформировавшейся структуры рынка капиталов осуществляют в основном краткосрочные и среднесрочные вложения, могут быть отнесены к инвестиционным институтам лишь при расширенном толковании этого термина. В данном исследовании коммерческие банки в предмет исследования не входят, однако, в современной отечественной литературе вопрос о том, являются ли коммерческие банки полноправными членами рынка ценных бумаг, спорен и дискуссионен. Автор не придерживается мнения тех авторов (напрмер Долан Э.ДЖ., Мусатов В.Т.), которые не считают коммерческие банки активными участниками рынка ценных бумаг.

Различают два основных вида инвестиций : финансовые и реальные. Реальные инвестиции представляют вложение капитала непосредственно в средства производства и предметы потребления. При этом может быть использован также заемный капитал, в том числе кредит банка. В таком случае банк становится также инвестором, осуществляющим реальное инвестирование, у нас в России реальные инвестиции иногда называют прямыми, что расходится с американской терминологией, согласно которой последними являются инвестиции в фирму, составляющие более 10% ее капитала. Если же речь идет о зарубежных инвестициях, то в мировой практике к прямым относят формирующие более 25 % капитала фирмы.

Финансовыми инвестициями являются вложения в ценные бумаги, а также помещение капитала в банки. В составе финансовых инвестиций можно вьшелить портфельные вложения в ценные бумаги. Кроме указанных основных двух видов инвестиций существуют и так называемые интеллектуальные инвестиции, подразумевающие покупку патентов, лицензий, ноу-хау, подготовку и переподготовку персонала, вложения в НИОКР.

В странах с развитой корпоративной собственностью практически все долгосрочные вложения осуществляются посредством ценных бумаг, в первую очередь акций. Поэтому последние инвестиции являются в основном сферой деятельности коммерческих банков. В последнее время термин "инвестиция" стал синонимом вложений в ценные бумаги. Например, дилеры на рынке ценных бумаг (инвестиционные банки, торговые компании, фондовые дома и т.д.) называются инвестиционными дилерами.

Российское представление об участниках рынка ценных бумаг восходит к одному из первых законодательных актов по этому вопросу, а именно Постановлению Правительства РСФСР от 28.12 .1991 № 78. В данном Постановлении ( раздел Ш пункт 15) в качестве инвестиционных институтов, осуществляющих свою деятельность на рынке ценных бумаг выделяли : инвестиционного консультанта, инвестиционную компанию и инвестиционный фонд. В дальнейшем в ходе становления и развития фондового рынка все более отчетливо стали выделять следующие три группы инвестиционных институтов: холдинговые компании, финансовые группы и финансовые компании.

Холдинговая компания, как известно, представляет корпорацию (головную компанию), обладающую контрольными пакетами акций нескольких юридически самостоятельных компаний. Такая форма организации компаний часто используется для проведения единой политики и для осуществления единого контроля за соблюдением общих интересов больших корпораций или для ускорения процесса диверсификации.

Финансовая группа - это как правило, объединение нескольких предприятий, связанных в единое целое системой взаимных участий. В отличии от холдинга, финансовая группа обычно не имеет головной фирмы, специализирующейся на управлении. Финансовая компания - ато корпорация, финансирующая выбранный по некоторому критерию определенный, достаточно узкий круг других корпораций и не осуществляющая диверсификации вложений, свойственных инвестиционной компании и иным финансовым структурам. Как правило, финансовая компания ( в отличии от холдинговой) не имеет контрольных пакетов акций финансируемых ею корпораций. Инвестиционные институты первой группы при инвестировании очень редко используют фондовую биржу, "уличный" (внебиржевой) рынок и других фондовых посредников.

## Функции и специфика менеджмента российских инвестиционных компаний и фондов

Для создания инвестиционной компании или фонда необходим первоначальный капитал, минимальные размеры которого устанавливаются законодательством каждой страны. В России существуют ограничения на участие в учреждении инвестиционных фондов со стороны юридических лиц, основанных на смешанной форме собственности, т.е. с участием средств государства или муниципальных органов. Формы внесения первоначального капитала учредителями зависят от организационных особенностей инвестиционной компании. Если компания учреждается как инвестиционный траст, то уставной капитал вносится спонсорами целиком, под него выпускаются акции, которые затем распределяются между акционерами. Если имеет место организация инвестиционной компании в форме акционерного общества, то наличный капитал принимает форму акционерного. Первоначальная продажа акций осуществляется путем их размещения между ограниченным числом учредителей. Нужно, чтобы набранный капитал соответствовал величине пребуемого минимального капитала, установленного законодательством. При регистрации компании возможен вариант внешнего управления. В некоторых случаях он предписывается законодательством, как это имеет место в России для инвестиционных фондов, которые должны иметь внешнего управляющего. Для европейских и американских инвестиционных компаний и фондов типична ситуация, когда управляющим является один из спонсоров. В любом случае между управляющим и советом директоров инвестиционной компании заключается договор об управлении ее активами. Юридическое или физическое лицо, выполняющее функции спонсора при создании компании и формировании ее начального капитала, становится после регистрации ее менеджером. В контракте об управлении предусмотрен размер вознаграждения или управленческой пошлины, отчисляемой менеджеру от прибыли. Она устанавливается в процентах от величины управляемого капитала и имеет вид понижающейся шкалы в зависимости от роста капитала. После формирования начального капитала компании и эмиссии акций начинается их первичное размещение. В закрытых компаниях и фондах этот процесс проходит несколько иначе, чем в открытых. В большинстве стран компании закрытого типа имеют право выпускать не только обыкновенные, но и привилегированные акции и облигации при определенных условиях их покрытия активами компании. Инвестиционные компании открытого типа не имеют права выпускать какие - либо долговые обязательства и привилегированные акции. Это противоречило бы их открытости, заключающейся в равном праве каждого инвестора предъявлять свои акции фонду для выкупа. Впрочем, в российском законодательстве это ограничение не носит общий характер для всех типов инвестиционных фондов: как открытых, так и закрытых. Продажа акций осуществляется через посредников и брокеров. Часто размещением акций занимается непосредственно управляющий. Размещение акций идет по так называемой базовой цене, которая включает в себя рыночную стоимость соответствующей доли активов компании и торговую пошлину.

## Методика определения эффективности инвестиционной деятельности

Охарактеризованные выше классические определения стратегии современной инвестиционной компании, разумеется, существенно модифицируется в специфических условиях России, экономика которой переживает глубокий кризис и только начинает переход к рыночным отношениям. Эти проанализированные обстоятельства в решающей мере обуславливают внешнюю среду функционирования компании ( инвестиционный климат ) ив значительной степени - внутреннюю среду ее организации.

Внешняя среда отличается, как минимум, глубокими структурными диспропорциями и неудовлетворенным спросом на инвестиции практически во всех отраслях и регионах; неразвитостью главных элементов рынка, отсутствием полноценной конкуренции и ярко выраженных " рыночных лидеров " в различных сферах инвестирования, наличием незанятых инвестиционных "ниш"; неравномерностью развития отраслей, предприятий и регионов; значительной степенью социальной ответственности рыночных структур за последствия включения в рыночные отношения; галопирующей инфляцией, неплатежами; высокой процентной ставкой за кредит и иными неблагоприятными параметрами инвестирования ( предъявляющими особо жесткие требования к текущим финансовым результатам инвестиционной деятельности, снижающим достоверность среднесрочных и долгосрочных прогнозов ); слабовыраженной сегментацией рынка по качественным и количественным признакам, блокирующей дифференциацию спроса на товары и услуги.

Что касается внутренней среды организации инвестиционной компании, о чем мы говорили выше, то ее характерные черты - это состояние поиска оптимальной структуры управления, меры разграничения прав и ответственности штаб-квартиры и подразделений компании; дефицит профессионально подготовленных кадров в области менеджмента, маркетинга и специального прогнозирования; переживаемая стадия "первоначального накопления" капитала.

Перечисленные внешние и внутренние факторы заставляют прежде всего особым образом подходить к осознанию миссии и формулированию целей инвестиционной компании в России. Во - первых, цели здесь носят значительно более подвижный характер и куда более подвержены пересмотру и корректировке, нежели это рекомендовано классической школой "стратегического планирования" и "управления по целям". В самом деле, коль скоро цели - это своеобразный ориентир, представление о желаемом состоянии компании, то они могут и должны изменяться по мере изменения внешней среды ( чем более изменчива среда, тем подвижнее цели). По тем же соображениям, во - вторых, долговременные цели не должны нести в себе жестких количественных характеристик. В конечном счете формирование количественно определенных целей это результат прогнозирования развития рынка, достаточность которого снижается в той мере в коей действует фактор непредсказуемости внешней среды инвестиционной деятельности. Характерно, что в последнее время даже на Западе теория и практика управления отходят от классического определения целей фирмы и склоняются к тому, что они призваны носить в высокоразвитой рыночной экономике достаточно отвлеченный характер, намечать лишь некую траекторию движения фирмы к финансовому успеху.