Московский государственный университет

Экономики, статистики и информатики

Тверской филиал

**КУРСОВАЯ РАБОТА**

На тему: «**Международные финансовые рынки и их основные операции**»

|  |
| --- |
| **ТВЕРЬ 2009** |

Выполнил студент 2 курса

дневного обучения

специальность: Финансы и кредит.

Леонтьев Дмитрий Владимирович

**Содержание:**

1. Введение
2. Функции международного финансового рынка
3. Структура международного финансового рынка
4. Классификация инвестиционных операций на международном финансовом рынке
5. Особенности выхода российских инвесторов на международный финансовый рынок
6. Заключение
7. Список литературы

**Введение**

Мы живем в условиях мировой экономики, которая характеризуется не только свободной торговлей товарами и услугами, но даже в большей степени свободным движением капитала. Процентные ставки, курсы обмена валют, курсы акций в различных странах связаны самым тесным образом, и мировой финансовый рынок начинает оказывать огромное влияние на экономические условия.  
**Международный финансовый рынок** - это сфера реализации финансовых активов и отношений между участниками сделок с этими активами на международном уровне.  
Финансовые активы представляют собой денежные средства и инвестиционные ценности, служащие инструментом образования этих средств.  
Это создает условия для спекулятивных операций и для игры на рынке.  
Современный финансовый рынок представляет собой семиблочную систему относительно самостоятельных звеньев. К таким звеньям финансового рынка относятся денежный рынок, рынок ссудных капиталов, рынок недвижимости, валютный рынок, рынок драгоценных металлов.  
Задачей данной курсовой работы является более детальное рассмотрение самой структуры международных финансовых рынков, а также классификация инвестиционных операций и рассмотрение этих разделов с точки зрения инвестиций в ценные бумаги предприятий или же в государственные ценные бумаги других стран. В конце будут рассмотрены особенности выхода российских инвесторов на международныйй финансовый рынок и раскрыты проблемы привлечения инвестиций в отдельные сектора экономики нашей страны.

**Функции международного финансового рынка**

Функции, выполняемые международным финансовым рынком, сходны с функциями кредита:

-         перераспределение и перелив капитала;

-         экономия издержек обращения;

-         ускорение концентрации и централизации капитала;

-         межвременная торговля, снижающая издержки экономических циклов;

- содействие процессу непрерывного воспроизводства. Участники    международного    финансового    рынка    могут    быть

классифицированы по следующим основным признакам:

-         характер участия субъекта в операциях (прямые и косвенные или непосредственные и опосредованные);

-         цели и мотивы участия (хеджеры и спекулянты, трейдеры и арбитражеры);

-         типы эмитентов (международные, национальные, региональные и муниципальные, квази-правительственные, частные);

-         типы инвесторов и должников (частные и институциональные);

-         страна происхождения субъекта (развитые страны, развивающиеся, переходные экономики, оффшорные центры, международные институты).

**Структура международного финансового рынка**

**Международный финансовый рынок** - это сегмент мирового рынка ссудных капиталов, где осуществляется эмиссия и купля-продажа ценных бумаг и различных обязательств. Деятельность мирового кредитного рынка тесно связана с мировым финансовым рынком. Их взаимосвязь усиливается в связи с тенденцией к секъюритизации (англ. securities - ценные бумаги) - замещению традиционных форма банковского кредита выпуском ценных бумаг. **Ценные бумаги** - особая сфера вложения ссудного капитала, хотя сами они и не являются таковым.

В экономической теории существует разделение международного финансового рынка на рынок денег и капиталов. Ссуда денег означает получение средств заемщиком для поддержания текущей ликвидности и покрытия дефицита кредиторской задолженности со сроком до одного года. Ссуда капитала подразумевает получение средств заемщиком на долгосрочный период.

Современная структура международного финансового рынка представлена на схеме 1.



Мировой финансовый рынок непосредственно складывается из первичного и вторичного рынков.  
На первичном рынке осуществляется эмиссия государственных и муниципальных облигаций, а также акций и облигаций, которые выпускаются различными акционерными компаниями как финансового, так и нефинансового профиля. Непосредственными инвесторами на первичном рынке ценных бумаг выступают коммерческие и инвестиционные банки, собственно биржевые фирмы, страховые компании, пенсионные фонды, нефинансовые корпорации (институциональные инвесторы) и частные лица (индивидуальные инвесторы), приобретающие непосредственно или с помощью биржевых фирм и инвестиционных банков акции и облигации.  
Вторичный рынок ценных бумаг представляет собой нецентрализованную или централизованную (фондовая биржа) куплю-продажу эмитированных ценных бумаг.  
Существование нецентрализованного рынка ценных бумаг совсем не означает стихию торговли ими. Мелкие акционерные компании, как правило, размещают свои ценные бумаги среди небольшого круга известных лиц. Подавляющая часть средних и крупных корпораций, которые не котируют свои ценные бумаги на фондовых биржах, чаще всего прибегают к помощи брокерско-дилерских фирм коммерческих банков, осуществляющих торговлю ценными бумагами, пользуясь современными системами связи.  
Международный рынок ценных бумаг - это прежде всего первичный рынок.  
Вторичный рынок на данный момент не получил адекватного развития. Поэтому под международным рынком ценных бумаг понимается выпуск ценных бумаг, выраженный в евровалютах и осуществляемый эмитентами вне рамок какого-либо национального регулирования эмиссий. В более широком плане международный рынок ценных бумаг рассматривается как совокупность собственно международных эмиссий и иностранных эмиссий, т.е. выпуска ценных бумаг иностранными эмитентами на национальном рынке других стран. В настоящее время международный рынок ценных бумаг включает как рынок акций, так и рынок облигаций.  
Международный облигационный рынок можно, с определенной долей условности, представить как совокупность двух: рынка иностранных облигаций и рынка собственно международных облигаций - так называемого рынка еврооблигаций ("евробондз"). Рынок иностранных облигаций - это рынок ценных бумаг, выпускаемых иностранными заемщиками через банковские консорциумы на национальных облигационных рынках с целью мобилизации капитала, прежде всего, местных инвесторов.  
Классические займы в форме свободного выпуска облигаций на иностранном рынке ценных бумаг основаны на принципе единства места (в Нью-Йорке, Лондоне либо других финансовых центрах), валюты (обычно валюты кредитора) и биржевой котировки.  
В современных условиях эмитентами иностранных облигационных займов являются лишь ведущие страны. В каждой из них сохраняется специфическое название выпускаемых ими облигаций: в Швейцарии - Chocolate Bonds, Японии - Samurai Bonds, США - Yankee Bonds, Великобритании - Bulldog. Рынок иностранных облигационных займов регулируется законодательством страны-эмитента, но учитывает рыночные условия в аспекте налогообложения вторичного рынка. Этот сектор мирового финансового рынка имеет тенденцию к уменьшению.  
Хотя американский облигационный рынок является самым широким и самым объемным в мире и по суммам заимствования, и по продолжительности предоставления капитала в ссуду, его участие в международных операциях в целом незначительно. В течение последнего десятилетия эмиссия иностранных облигаций составляла немногим более 8,5% от эмиссии национальных корпоративных облигаций. Долгое время большая часть заемщиков на рынке "Янкибондз" - такое название получил иностранный облигационный рынок США - была представлена государствами и государственными организациями (за исключением Канады, заемщиками из которой выступали и частные корпорации).  
Весьма частыми и довольно крупными заемщиками на этом рынке являются и банки развития - Мировой банк, Азиатский банк развития и др.  
Рынок иностранных облигаций в США привлекателен для  
международных заемщиков, в первую очередь, крупными размерами займов   
(в среднем 100 млн. долл., наиболее крупные достигают 300 млн. долл. и  
выше), а также значительной продолжительностью. Самые продолжительные займы предоставлялись на срок до 30 лет, что намного больше, нежели в Западной Европе. Издержки эмиссий составляют около 1%, т.е. примерно половину величины издержек на долларовом рынке еврооблигаций, приблизительно треть от издержек на облигационном рынке и только четверть от издержек на иностранном рынке облигаций в швейцарских франках.  
Ставка процента по иностранным облигациям обычно несколько выше, чем для первоклассных отечественных заемщиков, но малоизвестный заемщик должен платить, конечно, по значительно большей ставке, существенно превышающей ставку первоклассного заемщика.  
Другой центр эмиссий иностранных облигаций – ФРГ.  
В принципе никаких ограничений на иностранные эмиссии нет. Однако для каждого месяца шесть основных стимулирующих банков ФРГ совместно с представителями Бундесбанка устанавливают своего рода календарный план новых эмиссий. Хотя статистикой регистрируются отдельно эмиссии иностранных облигаций и еврооблигаций, выраженных в евро, в действительности различие между ними очень невелико: еврооблигационные эмиссии осуществляются международными консорциумами, а иностранные эмиссии в немецких марках – консорциумами, состоящими только из коммерческих банков ФРГ.  
Оба типа облигаций выпускаются на предъявителя, деноминированы по закону в 1000 евро каждая, причем проценты не облагаются подоходным налогом. И в том, и в другом случае отсутствуют какие-либо ограничения в продаже этих облигаций нерезидентам.  
Облигации выпускаются в различные сроки: от 5 до 15 лет. Германское государственное регулирование ограничивало возможность нерезидентов ФРГ владеть германскими активами.  
Покупка иностранных и международных облигаций, эмитированных германскими банками, прежде была одним из путей, по которым нерезиденты этой страны могли приобретать германские финансовые активы. Поэтому большинство выпущенных в обращение международных облигаций в евро принадлежат иностранцам.   
Одним из важнейших мировых центров иностранных облигаций является Швейцария, на долю которой приходится более половины общей суммы этих эмиссий. В отдельные годы экспорт капитала в швейцарских франках, включая частные размещения и банковские кредиты, превышал 10 процентов валового национального продукта страны. Но это совсем не означает, что Швейцария экспортировала капитал на сумму, превышающую 10% ее ВНП. Дело в другом: через эту страну реэкспортируются огромные массы международного капитала и этот реэкспорт осуществляется очень быстро. Маленькая Швейцария занимает в последние годы по сумме своих ежегодных новых инвестиций в ценные бумаги за рубежом четвертое место, уступая лишь Японии, ФРГ и Великобритании. Нет другой страны, у которой, согласно данным платежных балансов, было бы такое благоприятное соотношение полученных из-за границы и выплаченных за границу процентов и дивидендов.  
Иностранные облигации в швейцарских франках эмитируются публично через посредство банковского консорциума и выпускаются обычно с высоким номиналом и на существенные суммы. Заем, который может быть эмитирован в любом квартале года, должен быть разрешен валютными властями. Эмиссионные издержки относительно высоки по сравнению с обычным уровнем издержек при эмиссиях еврооблигаций и эмиссиях иностранных облигаций на других рынках (например, таких, как Нью-Йорк). Заемщиками на рынке иностранных облигаций в Швейцарии выступают, как правило, только международные институты, иностранные государства и крупнейшие корпорации. Эмиссии осуществляются банковскими консорциумами на фондовых биржах Базеля и Цюриха. Проценты по иностранным облигациям освобождены от швейцарского подоходного налога. В отличие от рынка иностранных облигаций в ФРГ, швейцарский рынок является объектом государственного регулирования: проспекты эмиссий должны получить одобрение Национального банка Швейцарии, а на сами эмиссии, в том случае, если они превышают сумму, эквивалентную 10 млн. долл. США, необходимо особое разрешение властей.  
Японский облигационный рынок капиталов пока еще отстает от рынков в других странах по уровню интернационализации и либерализации.  
Однако с конца 70-х годов отмечается тенденция к значительному росту этих процессов на японском рынке, что обусловлено рядом факторов и, в частности, необычайным расширением экспорта японского капитала; растущим применением иены как резервной валюты центральными банками многих государств; использованием иены международными инвесторами привлекаемыми укреплением положения ценных бумаг на рынках капитала и относительным усилением иены по сравнению с другими валютами. В результате начался довольно быстрый рост заимствований капитала, выраженного в иенах, неяпонскими заемщиками. Объем иностранных облигаций в иенах растет теперь суммами, сравнимыми с теми, что фиксируются на рынках иностранных облигаций в традиционных центрах их эмиссий.  
Японский (Токийский) облигационный рынок капиталов осуществляет эмиссии для иностранных заемщиков двумя основными путями: выпуская традиционные, или классические иностранные облигации. Рынок "евробондз" появился в 1963 году и в возрастающих масштабах стал служить источником привлечения финансовых ресурсов корпорациями и государством многих стран с 1964 года.  
Наряду с рынком иностранных облигаций с 70-х годов возник рынок еврооблигаций - облигаций в евровалютах. Основная валюта еврооблигаций - доллар США, доля которого около 40%.  
Еврооблигационный заем отличается рядом особенностей:  
размещается одновременно на рынках ряда стран в отличие от  
традиционных иностранных облигационных займов (например, еврозаем в  
долларах США распространяется в Японии, ФРГ, Швейцарии); эмиссия  
осуществляется банковским консорциумом или международной организацией; еврооблигации приобретаются инвесторами разных стран на базе котировок их национальных бирж; эмиссия еврооблигаций в меньшей степени, чем иностранных облигаций, подвержена государственному регулированию, не подчиняется национальным правилам проведения операций с ценными бумагами страны, валюта которой служит валютой займа; процент по купону не облагается налогом "у источника дохода" в отличие от обычных облигаций.  
В процессе приспособления к условиям мирового рынка ссудных капиталов возникли разновидности еврооблигаций: обычные облигации с фиксированной и плавающей процентной ставкой на весь срок; долговые обязательства с плавающей процентной ставкой; конвертируемые облигации, которые можно обменять на акции компании-заемщика через определенное время в целях получения более высокого дохода; облигации с "нулевым купоном", процент по которым не выплачивается в определенный период, но учитывается при установлении эмиссионного курса (иногда дают держателю дополнительные налоговые льготы), и др.  
На вторичном рынке еврооблигаций осуществляется перепродажа ранее выпущенных ценных бумаг (Люксембург, Лондон, Франкфурт-на-Майне и др.).  
Созданная в 1969 году Ассоциация международных дилеров по займам (АИБД) в составе 350 финансовых учреждений из 18 стран решает организационно-технические проблемы вторичного рынка еврооблигаций. Организация двух систем взаимных расчетов - Евроклиринг и СЕДЕЛ заменила пересылку ценных бумаг, занимавшую вначале до 9 месяцев, записями на счетах. Эмиссия облигаций осуществляется обычно банковским синдикатом.  
В последнее время мировой рынок еврооблигаций продемонстрировал высокие темпы роста. Если в 1993 году объем операций с облигациями оставлял 1,7 трлн. долл., то в 2003 году он оценивался уже в 2,5 трлн. долл. В настоящее время размеры эмиссии облигаций значительно выше, чем акций.  
Это определяется двумя основными причинами: во-первых, эмитентами акций выступают только корпорации, а эмитентами облигаций - не только они, но и государство, муниципалитеты, различные некорпоративные учреждения; во-вторых, для самих корпораций эмиссия облигаций при прочих равных условиях более выгодна, поскольку обходится дешевле и дает более быстрое размещение среди инвесторов, не увеличивая при этом числа акционеров.  
На мировые финансовые рынки оказывает влияние большое количество факторов. Самым главным фактором, как это ни странно звучит, является США. Так как Соединенные Штаты входят в состав практически всех главных финансовых и общественных институтов в мире, таких как МВФ, где Соединенные Штаты являются одним из главных спонсоров. Этот так называемый фактор включает в себя огромное количество рисков: несбалансированность экономики США, чрезмерный оптимизм трейдеров на американском фондовом рынке, грозящий привести к краху последнего в том случае, если ожидания относительно будущей динамики производительности труда и роста прибылей не оправдаются, рост цен на нефть и т.д., а также на мировой финансовый рынок и фондовые биржи в частности оказывает негативное влияние опасность террористических актов, т.к. после событий 11 сентября 2001 года индексы деловой активности на всех мировых рынках резко пошли вниз. А если вспомнить печально известные события, прошедшие в Москве с театром Норд Ост, то сразу после этих событий инвестиционная привлекательность России резко снизилась. **Классификация инвестиционных операций на международном финансовом рынке**

**Инвестиционные операции** - это операции по размещению реально привлеченных средств в различные источники, в зависимости от характера этих источников можно произвести классификацию инвестиционных операций.  
Инвестиционные операции можно классифицировать по различным признакам, прежде всего по основным группам заемщиков (субъектам):  
- Инвестиции в государственные органы власти (государственные ценные бумаги);  
- Инвестиции в коммерческие банки (межбанковские кредиты);  
- Инвестиции в промышленность и сельское хозяйство (коммерческие кредиты);  
- Инвестиции в корпоративные ценные бумаги.  
Инвестиции в государственные ценные бумаги до 17 августа 1998 года считались наиболее надежными и ликвидными вложениями, позволяющими надежно разместить собственный капитал, а и из-за высокой ликвидности рынка, вернуть вложенное в течение 1-го дня, причем с неплохой выгодой. Кредитование промышленности и сельского хозяйства в период финансового кризиса является высокорискованной операцией, за исключением кредитования крупных предприятий монополистов, хотя именно этот вид инвестиций позволяет развить реальный сектор экономики и поднять промышленность и сельское хозяйство, но для этого государству необходимо обеспечить стабильные условия для проведения данного вида инвестиций.  
Инвестиции в корпоративные ценные бумаги, требуют более детального рассмотрения.  
Ниже дано краткое представление об основных характеристиках российского рынка корпоративных ценных бумаг.  
- Общая капитализация. Совокупная капитализация 100 наиболее крупных российских корпораций составляет около $30 млрд. При этом налицо существенная концентрация капитала: около $25 млрд. приходится на долю 10 крупнейших предприятий России. Среди них: "Газпром", НК "ЛУКойл", РАО "ЕЭС России", АО "Мосэнерго", АО "Ростелеком", АО  
Сургутнефтегаз", РАО "Норильский никель", АО "Иркутскэнерго", АО  
"Московская городская телефонная сеть", АО "Сургутнефтеганск".  
- Ликвидность. На сегодняшний день ликвидность большинства российских акций по международным стандартам остается невысокой. Согласно  
различным оценкам к разряду достаточно ликвидных можно отнести ценные  
бумаги 20-30 эмитентов. При этом очень высоколиквидными (категория "blue  
chips") вне зависимости от конъюнктуры рынка можно с уверенностью  
считать акции НК "ЛУКойл", РАО "ЕЭС России", АО "Мосэнерго", АО  
"Ростелеком" и РАО "Норильский никель".  
- Информационная неразвитость.  
Информационная закрытость российского рынка корпоративных ценных бумаг, и прежде всего отсутствие фундаментальной информации о предприятиях (финансово-экономические показатели) пока не позволяют частным инвесторам достаточно эффективно ориентироваться при выборе объектов инвестиций. Обычно такие услуги предоставляют банк или иные инвестиционные учреждения.  
- Сильная зависимость от иностранного капитала и высокая волатильность: Как и другие развивающиеся рынки, российский рынок подвержен значительным колебаниям цен в зависимости от изменения внутриполитической конъюнктуры и притока (оттока) иностранного капитала. Необходимо остановиться на проблеме ликвидности российских акций, поскольку она в обобщенном виде включает основные риски, с которыми может столкнуться инвестор при работе на российском рынке корпоративных ценных бумаг.  
В зависимости от уровня ликвидности российские акции, обращающиеся  
на вторичном рынке, можно условно разделить как минимум на четыре  
основные группы:  
- очень высоколиквидные акции - "blue chips", куда на сегодня можно с полной уверенностью отнести акции только 8 эмитентов;  
- высоколиквидные акции - "1 эшелон" (порядка 20 эмитентов);  
- среднеликвидные акции - "2 эшелон" (порядка 60 эмитентов);  
- низколиквидные акции (порядка двух тысяч эмитентов). Остальные акции следует отнести к неликвидным - котировки по ним на вторичном рынке отсутствуют.  
Необходимо отметить, что граница между средне- и низколиквидными акциями достаточна условна. Специалисты рекомендуют для отнесения акций как минимум к группе среднеликвидных руководствоваться следующими критериями: количество заявок на покупку должно быть больше пяти, заявок на продажу - больше трех.  
На вторичный рынок не попало порядка несколько десятков тысяч акций.  
Их с полной уверенностью следует отнести к неликвидным ценным бумагам.  
Основной капитал, обращающийся на РЦБ - это средства западных  
инвесторов, которые при неблагоприятном развитии политической ситуации  
уводят их с рынка, минимизируя страновые риски, что вызывает общее  
падение цен. При положительном развитии политических процессов  
западные капиталы возвращаются на рынок, и это приводит к общему  
подъему цен.  
Российский рынок акций приватизированных предприятий характеризуется достаточно высокой степенью изменчивости (волатиль-ности), что в сочетании с профессионализмом команды опытных специалистов позволит эффективно управлять капиталом при минимальном воздействии рисков, связанных с инвестициями в акции российских эмитентов.  
Во всем мире и, особенно, в США одним из основных доходов налогоплательщиков является доход, полученный от инвестирования в ценные бумаги. Эта широко применяемая практика является одним из краеугольных камней, на котором основана западная экономика. Инвестиционный бум в России делает портфельные инвестиции особенно актуальными у нас.  
По срокам размещения инвестиции бывают: до востребования и срочные.  
Последние, в свою очередь, подразделяются на краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные.  
Портфельные инвестиции - это одновременное вложение средств в различные ценные бумаги. Распределение средств среди большого количества объектов инвестирования (диверсификация) обеспечивает страхование инвестиций на случай неблагоприятного развития конъюнктуры рынка (падения курсовой стоимости отдельных ценных бумаг). В нашем случае объектом инвестирования выступают акции российских эмитентов. Основная цель портфельных инвестиций - увеличение ожидаемой доходности инвестирования и снижение риска потерь. Правильное составление портфеля, оптимальное управление его структурой, т.е. составом входящих в портфель ценных бумаг и распределением средств между ними, способны значительно увеличить ожидаемую доходность портфеля и существенно снизить риск инвестирования. Портфель, имеющий подобные преимущества, будет оптимальным портфелем.  
При формировании и управлении инвестиционным портфелем  
руководствуются следующими общепринятыми принципами:  
- Диверсификация активов, т.е. вложение средств в достаточно широкий спектр акций с целью достижения приемлемого уровня риска.  
- Гибкое управление портфелем, т.е. возможность:  
- реструктуризации (добавление либо удаление тех или иных ценных бумаг);  
- динамического перераспределения величин долей акций, входящих в портфель.  
При формировании различных вариантов инвестиционных портфелей  
клиентом определяются следующие исходные условия:  
- предполагаемый срок инвестиций;  
- объем инвестируемых средств;  
- степень допустимого риска.  
Срок инвестирования определяется временным периодом, на который  
привлекаются средства для портфельного инвестирования. Этот важнейший  
фактор определяет качественный состав портфеля.  
В зависимости от срока инвестирования различают портфели:  
- долгосрочный (несколько лет);  
- среднесрочный (до одного года);  
- краткосрочный (несколько месяцев).  
В составе долгосрочного портфеля преобладают акции недооцененных предприятий, имеющие хорошие фундаментальные показатели и обладающие минимальной ликвидностью.  
В составе краткосрочного портфеля, напротив, в основном представлены высоколиквидные акции "blue chips", которые выгодно использовать при спекулятивных краткосрочных операциях.  
Среднесрочный портфель представляет собой смешанный вариант первых двух видов портфеля.  
В условиях развивающегося РЦБ представляется разумным снизить сроки инвестирования для всех видов портфелей с целью уменьшения общего риска инвестирования.  
В условиях глобализации возникли так называемые депозитарные расписки. Это вид производной ценной бумаги, которая используется для мобилизации капитала в одних странах и инвестирования его в другие. Они  
представляют права собственности их владельца на определенное количество ценных бумаг иностранных эмитентов, депонируемых в депозитарии банка.  
Основной вид депозитарных расписок АДР - американские депозитарные расписки. Это обращающиеся номинированные в долларах США финансовые инструменты, выпущенные на территории США депозитарными банками и обозначающие владение неамериканскими ценными бумагами, главным образом акциями.  
Таким образом, основными причинами выбора иностранными инвесторами именно депозитарных расписок в качестве средства вложения своих временно свободных денежных средств являются:  
- возможность выбора из более чем 2000 различных расписок, эмитированных компаниями из более чем 60 государств;  
- выплата дивидендов в американских долларах - поскольку расписки  
котируются в долларах, то и дивиденды выплачиваются в этой стабильной  
валюте;  
- осуществление процедуры депонирования ценных бумаг и предоставление  
финансовой отчетности в соответствии с международно признанными стандартами;  
- обход инвестиционных ограничений (например, на инвестиции за границей  
или требования листинга конкретной биржи);  
- исключение выплат российским банкам - держателям акций;  
- отсутствие необходимости обмена иностранной валюты;  
- доступность большей информации об эмитенте и др.  
Со своей стороны, Россия также находит депозитарные расписки привлекательными в качестве инструмента выхода на мировой финансовый рынок. Поэтому в последнее время растет число выпускающих АДР компаний.

**Особенности выхода российских инвесторов на международный финансовый рынок**

Экспорт капитала из России давно уже привлекает пристальное внимание экономистов, политиков, государственных деятелей, как у нас, так и за рубежом. Долгое время основная часть финансовых ресурсов утекала из страны по нелегальным или полулегальным каналам, но в последние годы стали набирать обороты легальный вывоз капитала. Одна из, целей этого процесса - расширение масштабов и географии деятельности крупнейших корпораций, их проникновение на ключевые финансовые рынки. Об этом, в частности, свидетельствует ряд недавних сделок, в рамках которых крупные отечественные компании стали собственниками иностранных предприятий.  
Процесс легального вывоза капитала из России продолжается. По данным ЦБ РФ, за 2004 год из страны было вывезено более 15 млрд. долл. Возврат вывезенных ранее средств составил 12 млрд. долл., в результате накопленные российские капиталовложения за границей выросли до 7,5 млрд. долл. Такие темпы роста говорят о том, что отечественные капиталы не только идут за рубеж во все больших масштабах, но и все дольше там задерживаются.14  
Однако в полной мере оценить смысл и значение этого явления, необходимо внимательно всмотреться в структуру экспорта российского капитала. Свыше 98 процентов капиталовложений, осуществленных инвесторами за границу в рассматриваемый период, составили прочие инвестиции. Более половины из них - торговые кредиты. Другой важной группой, по методологии Госкомстата, стали прочие кредиты, в которых доминировали кредиты на срок до 180 дней, составившие 12 процентов всех инвестиций. Еще треть капиталовложений пришлась на банковские вклады - форму инвестиций, которую можно считать наименее производительной с точки зрения долгосрочных интересов российской экономики. По сути, эти деньги просто выводятся из оборота внутри страны с целью сохранения и получения стабильного, пускай и относительно скромного дохода.  
Весьма показательно, что 3/4 инвестиционного дохода, полученного отечественными инвесторами в указанный период, выпало на долю прочих капиталовложений. Оставшиеся 22% дохода принесли накопленные за рубежом прямые инвестиции. В отраслевом аспекте доход распределился следующим образом: 82,5% принесла внешняя торговля, 16,5% - промышленность (из них 8,5% - черная металлургия, 4,6% - нефтедобыча).  
Около трети всех капиталов отечественного происхождения, накопленных за границей, составили прямые инвестиции. Если учесть, что еще в начале года доли прямых и прочих инвестиций были примерно равны, становится ясно, что любой дисбаланс в пользу кредитной составляющей оттока капитала заметно ухудшает структуру накоплений. Так было и в 2004 году: положительное сальдо вывоза отечественного капитала за рубеж почти полностью сформировалось благодаря прочим инвестициям, в результате их накопления удвоились, а аналогичный показатель прямых инвестиций остался неизменным. Одна из основных форм прямых российских инвестиций за рубежом - взносы в капитал в виде денежных средств, на них приходится более 10% всех накопленных капиталовложений. В структуре накопленных прочих инвестиций играют торговые кредиты, кредиты на срок менее 180 дней и банковские вклады.  
Доля портфельных инвестиций за рассматриваемый период в вывозе капиталов из России была минимальной, а ее роль в накоплениях вообще ничтожной из-за того, что возврат данного вида капиталовложений резко превысил их отток за рубеж.14  
Российские инвесторы предпочитают владеть либо крупными пакетами акций иностранных компаний, либо выступать в качестве кредитора, сохраняя эффективное право голоса, контроль над вложенными средствами или гарантии их возврата. Доверие к статусу миноритарного акционера остается низким. Именно поэтому почти все приобретения отечественных инвесторов в последнее время подразделились на два вида. Либо речь шла о выкупе контрольного или 100%-ного пакета акций иностранной компании, способной стать важным звеном в производственно-сбытовой цепочке российской корпорации, ориентированной на мировой рынок (например, покупка «ЛУКОЙЛом» американской компании «Гетти Петролиум»). Либо российский инвестор покупал значительный пакет акций в рамках создания стратегического союза с западным партнером с целью объединения средств и усилий для финансирования крупных перспективных проектов (как это сделали «Норильский никель» и южноафриканская «Голд Филдс Лимитед»).  
Если рассматривать российские инвестиции за рубежом с точки зрения отраслевой структуры, то более половины российских инвестиций направляются в промышленность, при этом капиталовложения в нефтедобычу составили треть капиталов вывезенных за рубеж. Среди других отраслей промышленности заметные объемы инвестиций поступили в цветную и черную металлургию. Имели место вложения в химию и нефтехимию, машиностроение и металлообработку. Остальные отрасли оказались вне сферы интересов отечественных инвесторов.  
Структура российских инвестиций в промышленности очень похожа на структуру встречных иностранных капиталовложений в отечественную промышленность. Так как иностранцы вкладывают деньги в России в наиболее развитые отрасли, где оперируют крупнейшие российские компании, получается, что отечественные инвесторы вкладывают за границей капиталы в те отрасли промышленности, которые являются предметом их основной деятельности на родине. Таким образом, расширение географии деятельности ведущих отечественных компаний, их выход на ключевые рынки сбыта происходят прежде всего по линии их специализации. Проникновение в принципиально новые направления бизнеса и диверсификация сфер деятельности пока не являются приоритетными для российских инвесторов.  
О справедливости подобного предположения свидетельствует и структура инвестиций, накопленных в промышленности. Нефтедобыча аккумулировала 18% всех российских капиталовложений за рубежом, цветная металлургия -17,6%, машиностроение и металлообработка - 4,3%. Треть накоплений в нефтедобыче и 96% накоплений в цветной металлургии (а точнее, в никель-кобальтовой промышленности). Накопления в черной металлургии, наоборот, уменьшились из-за отрицательного баланса движения капитала.  
В структуре отечественных инвестиций в непромышленных секторах за рубежом также просматриваются определенные параллели с притоком иностранного капитала в Россию, но здесь сходство менее очевидно. В частности, на долю торговли и общественного питания приходится 28% накоплений, из них почти 18% составляет внешняя торговля. Более 5% приходится на транспорт, точнее, на его морскую составляющую, внутренний водный транспорт (перевозка в судах) и магистральные трубопроводы. Другой важный объект российских инвесторов - сфера финансов, кредита, страхования и пенсионного обеспечения. На данный сектор приходится треть всех вложений, положительное сальдо за 2004 год составило 1,3 млрд. долл. Примечательно, что все накопления в этой сфере сформировались в данный период.  
Анализ видовой структуры накопленных российских инвестиций за рубежом показал, что во всех ключевых отраслях промышленности доминируют прочие инвестиции (доля составляет не менее 78%). Прямые инвестиции превалируют только на транспорте, торговле, общественном питании и общей коммерческой деятельности по обеспечению функционирования рынка. Этот факт заставляет задуматься о том, почему в отличие от других секторов экономики в промышленности, которая традиционно является капиталоемкой, отечественным инвесторам не удается добиться хотя бы равновесия между прямыми и прочими инвестициями.  
Было бы неверно рассчитывать на то, что отечественные инвестиции за рубежом сразу приобретут стабильный и стратегически выверенный характер. Государственная политика в этом направлении четко не сформулирована, сегодня основной задачей является привлечение иностранных инвестиций в Россию, а не экспансия нашего бизнеса за рубеж.  
Российские капиталовложения за границей остаются частной инициативой отдельных хозяйствующих субъектов, регулируются их внутренними целями и задачами и по большей части представляют собой разрозненные попытки проникновения отечественного бизнеса на перспективные рынки.14  
Судя по данным Госкомстата, к таким рынкам отечественные инвесторы относят США и Великобританию. Положительное сальдо движения отечественных капиталов в каждую из этих стран составило около 1,3 млрд. долл. В США почти все капиталовложения пришлись на банковские вклады за данный период, хотя их вряд ли можно назвать адекватным способом закрепления на целевом рынке.6  
Среди ключевых получателей инвестиций из РФ есть и две оффшорные  
зоны: Кипр и Британские Виргинские острова. Здесь капиталовложения  
почти полностью состоят из торговых кредитов.  
Вместе США, Великобритания, Кипр и Британские Виргинские острова аккумулировали свыше 70% капиталовложений, вывезенных из РФ в 2004 году, а также более половины всех накоплений. В числе других адресатов инвестиций из России в рассматриваемый период была целая группа оффшорных территорий (остров Мэн, Гибралтар, Люксембург и т.д.).  
Значительная доля оффшоров в оттоке и накоплениях инвестиций за рубежом свидетельствует о том, что 1/3 всех легально вывозимых средств направляется их владельцами за границу в целях получения налоговых льгот и дальнейшего инвестирования средств от лица иностранных компаний.  
Доля стран бывшего СССР в капиталовложениях из России в указанный период едва превысила - 6,5%, а в накоплениях - 9%. Даже со скидкой на относительную дешевизну активов в ряде государств СНГ (которая может занижать реальную стоимость осуществленных капиталовложений) становится ясно, что отечественные предприниматели не рассматривают своих ближайших географических соседей в качестве деловых основных партнеров. На самом деле нынешняя роль этой группы стран в качестве реципиентов инвестиций из России практически тождественна аналогичным показателям всего лишь одной оффшорной территории - Британские Виргинские острова.  
Но Россия осуществляет не только отдельный вывоз капитала за рубеж, но и занимается интенсивным его привлечением.  
В последние годы инвестиционный климат в России начал улучшаться. Одновременно иностранные инвесторы стали больше верить в финансовую устойчивость и платежеспособность российского государства и российских компаний.  
В 2004 году государство провело аукцион по продаже акций российской компании НК "ЛУКОЙЛ", и как ни странно интерес к данному аукциону был со стороны иностранных компаний, имеющих определенные виды на наш рынок сырья.  
Помимо ConocoPhillips, интерес к покупке госпакета акций НК "ЛУКОЙЛ" проявляли другие зарубежные компании. Об этом заявлял журналистам глава МЭРТ РФ ГерЧтн Греф. Он отметил, что во время предпродажной подготовки госпакета акций компании в Россию, помимо представителей ConocoPhillips, приезжали и представители других компаний. При этом министр заявил, что ему неизвестно, подали ли эти компании заявки на участие в аукционе. "Одно дело - интересоваться, другое - платить деньги", - подчеркнул Г.Греф. ConocoPhillips подала заявку на участие в конкурсе по продаже 7,59% акций НК "ЛУКОЙЛ", принадлежащих государству. Американская компания рассматривается как наиболее вероятный покупатель госпакета. Российский фонд федерального имущества (РФФИ) 30 августа 2004 года начал принимать заявки на участие в аукционе по продаже госпакета акций ОАО "ЛУКОЙЛ". На торги было выставлено 7,59 % акций ОАО за 1 млрд. 928 млн. долл. Аукцион был открытый по составу участников и по форме подачи предложений о цене имущества. Прием заявок заканчивался 27 сентября 2004 года. Сам аукцион был проведен 29 сентября. Согласно бюллетеню РФФИ, на аукцион было выставлено 64 млн. 638 тыс. 729 акций компании общей номинальной стоимостью 1 млн. 615 тыс. 968 руб. 22,5 коп. Нормативная цена выставленных акций составила 36 млрд. 758 млн. 503 тыс. 314 руб. Шаг аукциона (величина повышения начальной цены) составляет 6 млн. долл.15  
Помимо "ЛУКОЙЛА" АФК Система выручила 1,5 млрд. долл., разместив 16,5% своих акций на Лондонской бирже. В марте Coca-Cola за 500млн. долл. купила компанию Мултон, второго в России производителя соков. В апреле европейская сеть Dixons подписала опцион на приобретение сети магазинов электроники "Эльдорадо" за 1,9 млрд. долл. В мае сеть универсамов "Пятерочка" продала 30% своих акций иностранным инвесторам почти за 598 млн. долл.  
Мотивы всех сделок схожие: российским компаниям нужны масштабные инвестиции на развитие и авторитетные иностранные партнеры.  
Российская редакция журнала Forbes в своем июньском номере отнесла ОАО «Уралкалий» к числу российских компаний, которыми активно интересуются иностранцы. Ссылаясь на анонимный источник, это уважаемое издание сообщило, что крупнейшее в России калийное предприятие «ведет переговоры о продаже 25% своих акций международной корпорации ВНР Billiton с опционом на продажу еще 25% по итогам 2005 года».  
Предполагаемая сумма сделки - «до $1,7 млрд». Версия сопровождается вполне убедительным «бэкграундом»: производство за 2004 год увеличилось на 30%, корпоративная структура предприятия упорядочивается, капита-лизация компании резко выросла - ее стоимость в РТС к весне достигла $1,2 млрд. Кроме того, предполагаемая сделка вполне логично вписывается в ряд уже свершившихся покупок акций российских компаний иностранцами.11  
Вслед за журналом Forbes такое же предположение обнародовала и  
ежедневная газета «Бизнес» (ИД «Секрет фирмы»).  
На «Уралкалии» эту информацию, можно сказать, не комментируют. Разговоры о возможной продаже этого березниковского предприятия ведутся с мая 1998 года. Именно тогда впервые появились утверждения, якобы готовящейся сделке Дмитрия Рыболовлева с канадцами. Широко распространенная накануне годового собрания акционеров ОАО «Сильвинит», эта информация в итоге, как известно, не подтвердилась. После этого слухи о продаже «Уралкалия» начали возникать регулярно. Однако всерьез об этом заговорили лишь года два назад (речь снова шла о канадцах), когда компания устами тогдашнего гендиректора Максима Широкова заявила о своих намерениях довести объемы добычи калия до 7 млн. т. в год, а также построить еще одну шахту. Реализация таких грандиозных планов без внешних инвестиций невозможна. Называлась даже предполагаемая сумма сделки - $1 млрд. Одним из признаков того, что она не исключалась, можно считать решение Рыболовлева о продаже банка «Урал ФД», который в итоге приобрела ПФП-группа. В отношении же акций «Уралкалия» никаких изменений тогда зафиксировано не было.  
Не исключено, что та сделка не состоялась по совершенно не зависящим от ее участников причинам - скажем, сложившаяся на тот момент в стране политическая конъюнктура не только не благоприятствовала иностранным инвестициям в Россию, но и серьезно угрожала им. Теперь вот заговорили об австралийцах (штаб-квартира ВНР Billiton находится в Мельбурне). Цены опять же подросли. Что, впрочем, вполне объяснимо: «Уралкалии» становится все более интересным для инвестиций объектом, а главное - все более понятным для иностранцев. На протяжении последних лет березниковские калийщики регулярно приглашают к себе представителей ведущих зарубежных инвестиционных компаний, банков, потребителей, предприятий-«смежников» и т. д.  
«Уралкалию» нужно привлечь $2,5 млрд. Инвестиции будут  
осуществляться, в первую очередь, за счет заемных средств. Так, полученные  
от Европейского банка реконструкции и развития $65 млн будут  
использованы на выкуп «Уралкалием» у партнеров их 50%-ной доли в  
проекте «Балтийский балкерный терминал», а также на реализацию  
программы расширения производственных мощностей.  
При этом решение об оптимальной форме привлечения капитала руководством «Уралкалия», насколько известно, еще не принято. Способы же могут быть различными - начиная с получения банковского кредита и заканчивая продажей доли акций в уставном капитале. Не исключено, что нынешний собственник «Уралкалия» морально уже готов - разумеется, на выгодных для себя условиях - разделить бремя хозяйствования на этом уникальном предприятии с неким крупным инвестором. Кроме того, бизнес-интересы Дмитрия Рыболовлева сегодня уже не исчерпываются одним только калием. Есть еще алмазы, биотехнологии... Наконец, в России для бизнеса сохраняются существенные политические риски. Присутствие крупных иностранных компаний в числе совладельцев их существенно снижает. Примером этому можно считать альянс ТНК-ВР. «Уралкалии» является сейчас настолько привлекательной компанией, что наблюдатели ее «продавали», «продают» и будут «продавать» вне зависимости от истинных намерений владельцев.

**Заключение**

В структуре международного рынка ценных бумаг существует два рынка - это первичный и вторичный рынок, тем не менее, существует огромное количество ценных бумаг компаний, которые являются не ликвидными и недооцененными, хотя необходимость в инвестициях так же велика как и у крупных компаний - монополистов. Именно из-за данной причины многие отрасли Российской Федерации остаются неразвитыми.  
В современной литературе дается довольно сжатое представление о видах инвестиционных операций, в основном акцент ставится на портфельные инвестиции в государственные и корпоративные ценные бумаги. Что касается прямых инвестициях, то следует заметить, что это не самая актуальная тема в российской действительности, т.к. если смотреть с позиции инвестора, то последний всегда ищет выгоду в виде вложения денежных средств в развитые   
отрасли, либо в компании, имеющие на балансе хорошие активы. Инвестиции в такие компании тоже могут стать отличным капиталовложением, хотя это более рискованный вариант.  
В конце работы была рассмотрена ситуация при вывозе и ввозе капитала. Становиться понятным, что основную массу зарубежных инвесторов привлекает наша добывающая отрасль. Например, нефтедобывающая компания ЛУКОЙЛ была продана иностранной компании ConocoPhillips, таким образом, западные инвесторы получили доступ на российские залежи нефти.  
Бизнес в России становится более прозрачным и понятным для зарубежных инвесторов, и в перспективе можно с 90% уверенностью сказать, что и другие отрасли смогут получить свою долю от иностранного капитала в России.

**Список литературы:**

1. Автор: А.А. Суэтин, профессор, д.э.н. Источник: Журнал "Аудитор" №4-2005

Акопова Е.С., Воронкова О.Н., Гаврилко Н.Н. Мировая экономика и международные экономические отношения. Ростов-на-Дону: “Феникс”, 2000. – 416с.

1. Круглов В.В. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений: Учебник. М.: ИНФРА-М, 2000. С..
2. Современная экономика / под ред. Мамедова О.Ю. -РД: Феникс, 2004. - 271 с.