

**Министерство высшего и среднего специального образования
Республики Узбекистан**

Ферганский политехнический институт

Кафедра «Бухгалтерский учет и аудит»

Реферат

по предмету:

ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

на тему:

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Выполнил:

**ст. гр. 30-06 ЭМЭ
Топчуев Н.**

Приняла:

Кандаева Ю.

Фергана - 2010

РЫНОК КОРПОРАТИВНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

ПРОНИКНОВЕНИЕ ЗАПАДНЫХ ПОРТФЕЛЬНЫХ ИНВЕТОРОВ НА РОССИЙСКИЙ РЫНОК КОРПОРАТИВНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ НАЧАЛОСЬ ФАКТИЧЕСКИ ЛИШЬ В ХОДЕ ВАУЧЕРНОЙ ПРИВАТИЗАЦИИ В 1992-93 ГГ. ПРИВАТИЗАЦИЯ ВПЕРВЫЕ ОБЕСПЕЧИЛА РЫНОЧНОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ АКЦИЙ РОССИЙСКИХ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ ДЛЯ СТОРОННИХ ИНВЕТОРОВ, ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ВЛОЖЕНИЙ В КОТОРЫЕ ОБЪЯСНЯЛАСЬ СЛЕДУЮЩИМИ ФАКТОРАМИ:

- ВАУЧЕРНАЯ (И РАННЯЯ ДЕНЕЖНАЯ) ПРИВАТИЗАЦИЯ ПРАКТИЧЕСКИ НЕ ПРЕСЛЕДОВАЛА ЦЕЛИ ПОЛУЧЕНИЯ В ГОСУДАРСТВЕННЫЙ БЮДЖЕТ ДОХОДОВ ОТ ПРИВАТИЗАЦИИ - ГЛАВНОЙ ЕЕ ЦЕЛЬЮ БЫЛО ФОРМАЛЬНОЕ ЮРИДИЧЕСКОЕ ПРЕОБРАЗОВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ В АКЦИОНЕРНЫЕ ОБЩЕСТВА И СОЗДАНИЕ ТАКИМ ОБРАЗОМ ПРЕДПОСЫЛОК ДЛЯ ВОЗНИКНОВЕНИЯ В РОССИИ РЫНКА КАПИТАЛОВ. СЛЕДСТВИЕМ ТАКОГО ПОДХОДА ЯВИЛСЯ ДОСТАТОЧНО ПРОИЗВОЛЬНЫЙ ПОРЯДОК ОПРЕДЕЛЕНИЯ УСТАВНЫХ КАПИТАЛОВ НОВЫХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ И КРАЙНЕ НИЗКАЯ ЦЕНА, ПО КОТОРОЙ АКЦИИ БЫЛИ ПРОДАНЫ ГОСУДАРСТВОМ (ТАК, КАПИТАЛИЗАЦИЯ НЕФТЕДОБЫВАЮЩЕГО ОБЪЕДИНЕНИЯ “СУРГУТНЕФТЕГАЗ” С ОБЪЕМОМ ЕЖЕГОДНОЙ ДОБЫЧИ НЕФТИ СВЫШЕ 33 МЛН ТОНН ПО ЦЕНЕ ЧЕКОВОГО АУКЦИОНА В 1994 ГОДУ СОСТАВИЛА ВСЕГО ОКОЛО 16 МЛН ДОЛЛАРОВ). ПОЭТОМУ ОДНИМ ИЗ ВАЖНЕЙШИХ ФАКТОРОВ, СПОСОБСТВОВАВШИХ ПРИОБРЕТЕНИЮ АКЦИЙ НЕКОТОРЫХ РОССИЙСКИХ АО ИНОСТРАННЫМИ ПОРТФЕЛЬНЫМИ ИНВЕТОРАМИ, БЫЛА ОГРОМНАЯ НЕДООЦЕНЕННОСТЬ ЭТИХ ЦЕННЫХ БУМАГ ПО СРАВНЕНИЮ СО СХОДНЫМИ КОМПАНИЯМИ В ДРУГИХ СТРАНАХ (ДАЖЕ С УЧЕТОМ СТРАНОВОГО РИСКА РОССИИ);

- АКЦИИ МНОГИХ РОССИЙСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ (В ОСОБЕННОСТИ - ПРЕДПРИЯТИЙ ЭКСПОРТНООРИЕНТИРОВАННЫХ ОТРАСЛЕЙ) ИМЕЛИ, С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ПОРТФЕЛЬНЫХ ИНВЕТОРОВ, БОЛЬШОЙ ПОТЕНЦИАЛ КУРСОВОГО РОСТА В БУДУЩЕМ. НЕСМОТРИ НА ТО, ЧТО В НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ ЭТИ КОМПАНИИ НЕ МОГУТ ПОЗВОЛИТЬ СЕБЕ ВЫПЛАТУ ДИВИДЕНДОВ СВОИМ АКЦИОНЕРАМ, ПЕРСПЕКТИВА ИХ РАЗВИТИЯ ПОЗВОЛЯЕТ ПРЕДПОЛОЖИТЬ, ЧТО В БУДУЩЕМ ЭТИ АО МОГУТ СТАТЬ УСТОЙЧИВО ПРИБЫЛЬНЫМИ, А ЗНАЧИТ - ВЫПЛАЧИВАТЬ ВЫСОКИЕ ДИВИДЕНДЫ ПО СВОИМ АКЦИЯМ, СЛЕДСТВИЕМ ЧЕГО ЯВИТСЯ ИХ КУРСОВОЙ РОСТ;

- ВЫСОКАЯ РИСКОВАННОСТЬ ВЛОЖЕНИЙ В РОССИЮ, ЭКОНОМИЧЕСКАЯ И ПОЛИТИЧЕСКАЯ НЕСТАБИЛЬНОСТЬ ДОЛЖНЫ БЫЛИ НЕИЗБЕЖНО ПРИВЕСТИ К ВЫСОКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ КУРСОВ РОССИЙСКИХ АКЦИЙ И СОЗДАТЬ ВОЗМОЖНОСТЬ ПОЛУЧЕНИЯ ВЫСОКОЙ СПЕКУЛЯТИВНОЙ ПРИБЫЛИ ОТ ОПЕРАЦИЙ С НИМИ.

ВМЕСТЕ С ТЕМ ВЫСОКИЙ ОБЩИЙ УРОВЕНЬ РИСКОВ И ПОЧТИ ПОЛНОЕ ОТСУТСТВИЕ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ СДЕРЖИВАЛИ ОРИЕНТИРОВАННЫХ НА ВЛОЖЕНИЯ В РОССИЮ ИНВЕТОРОВ. ВСЛЕДСТВИЕ ЭТОГО ПЕРВЫМИ ИНОСТРАННЫМИ ФИНАНСОВЫМИ ИНСТИТУТАМИ, КОТОРЫЕ СТАЛИ ВКЛАДЫВАТЬ В 1993-94 ГГ. СВОИ И КЛИЕНТСКИЕ СРЕДСТВА НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ, ЯВИЛИСЬ ЛИБО ОТДЕЛЕНИЯ КРУПНЫХ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ КОМПАНИЙ (CREDIT SUISSE FIRST BOSTON, FLEMING, PIONEER), ЛИБО МОЛОДЫЕ КОМПАНИИ, СОЗДАННЫЕ СПЕЦИАЛИСТАМИ, ХОРОШО ЗНАКОМЫМИ С РОССИЙСКОЙ СПЕЦИФИКОЙ (BRUNSWICK, ГРУППА “ДИАЛОГ”).

СПЕЦИФИКА НАРОЖДАЮЩЕГОСЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ РОССИИ СПОСОБСТВОВАЛА ТОМУ, ЧТО СТРАНА БЫЛА ОТНЕСЕНА ИНВЕТОРАМИ К ТАК НАЗЫВАЕМЫМ “ВОЗНИКАЮЩИМ РЫНКАМ” (EMERGING MARKETS), ТРАДИЦИОННО ОТЛИЧАЮЩИМСЯ ВЫСОКИМИ РИСКАМИ, НЕРАЗВИТОЙ ИНФРАСТРУКТУРОЙ РЫНКА КАПИТАЛОВ, НЕУСТОЙЧИВОСТЬЮ КУРСОВ ЦЕННЫХ БУМАГ. ПОРТФЕЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ НА ТАКИХ РЫНКАХ ТАК ЖЕ ТРАДИЦИОННО СОПРЯЖЕНЫ С ВЫСОКОЙ ВЕРОЯТНОСТЬЮ ЗНАЧИТЕЛЬНЫХ УБЫТКОВ И ПОТЕРИ ЛИКВИДНОСТИ ВЛОЖЕНИЙ, НО, В СИЛУ НЕУСТОЙЧИВОСТИ РЫНКА СПОСОБНЫ ПРИНОСИТЬ И ФАНТАСТИЧЕСКИЕ ДЛЯ УСТОЙЧИВЫХ РЫНКОВ ПРИБЫЛИ. РАБОТА ПО ПОРТФЕЛЬНОМУ ИНВЕСТИРОВАНИЮ НА “ВОЗНИКАЮЩИХ РЫНКАХ” ЯВЛЯЕТСЯ ВЕСЬМА СПЕЦИФИЧНЫМ ВИДОМ ФИНАНСОВОГО БИЗНЕСА, ПРИВЛЕКАЮЩИМ ВЕСЬМА МАЛУЮ И НАИБОЛЕЕ РИСКОВАННУЮ ЧАСТЬ ИНВЕСТИЦИОННОГО КАПИТАЛА РАЗВИТЫХ СТРАН. ИМЕННО КАПИТАЛ ТАКОГО РОДА И СТАЛ В ПЕРВУЮ ОЧЕРЕДЬ ВКЛАДЫВАТЬСЯ В АКЦИИ РОССИЙСКИХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ, ОБРАЗОВАННЫХ В ПРОЦЕССЕ ПРИВАТИЗАЦИИ.

БУРНЫЙ РОСТ КУРСОВ РОССИЙСКИХ АКЦИЙ В 1994 ГОДУ, СРАЗУ ПОСЛЕ ОКОНЧАНИЯ ЧЕКОВОЙ ПРИВАТИЗАЦИИ (КУРСЫ МНОГИХ АКЦИЙ ВЫРОСЛИ В ПЕРИОД С МАЯ ПО СЕНТЯБРЬ В НЕСКОЛЬКО РАЗ), СПОСОБСТВОВАЛ ДОВОЛЬНО ЗНАЧИТЕЛЬНОМУ ПРИТОКУ ИНОСТРАННОГО КАПИТАЛА НА РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК. ВНОВЬ СОЗДАВАЕМЫЕ НА ЗАПАДЕ СПЕЦИАЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ, ПРЕДНАЗНАЧЕННЫЕ ДЛЯ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИЙСКИЕ АКЦИИ, В ТЕЧЕНИЕ ЭТОГО ГОДА ИНВЕСТИРОВАЛИ

В НИХ, ПО РАЗНЫМ ДАННЫМ, ОТ 500 ДО 800 МЛН ДОЛЛАРОВ (ДЛЯ СРАВНЕНИЯ - ОБЩИЙ ОБЪЕМ ИНОСТРАННЫХ ПОРТФЕЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИЮ ЗА 1991-93 ГГ. СОСТАВИЛ ЛИШЬ 60 МЛН ДОЛЛАРОВ).

В ЭТОТ ПЕРИОД ВЫЯВИЛИСЬ И НАИБОЛЕЕ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫЕ ДЛЯ ЗАПАДНЫХ ПОРТФЕЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ АКЦИИ РОССИЙСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ. ЗА ВЕСЬМА РЕДКИМИ ИСКЛЮЧЕНИЯМИ К НИМ ОТНОСИЛИСЬ:

- АКЦИИ КРУПНЕЙШИХ НЕФТЕГАЗОДОБЫВАЮЩИХ ПРЕДПРИЯТИЙ, ПРЕДПРИЯТИЙ ЦВЕТНОЙ МЕТАЛЛУРГИИ, ЦЕЛЛЮЛОЗНО-БУМАЖНОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ И НЕКОТОРЫХ ДРУГИХ СЫРЬЕВЫХ ОТРАСЛЕЙ, В ЗНАЧИТЕЛЬНОЙ МЕРЕ ОРИЕНТИРОВАННЫХ НА ЭКСПОРТ СВОЕЙ ПРОДУКЦИИ, А ТАКЖЕ ОБСЛУЖИВАЮЩИХ ЭКСПОРТ МОРСКИХ ПАРОХОДСТВ;

- АКЦИИ ПРЕДПРИЯТИЙ - НАЦИОНАЛЬНЫХ ИЛИ РЕГИОНАЛЬНЫХ МОНОПОЛИСТОВ В СТРАТЕГИЧЕСКИХ ОТРАСЛЯХ НАЦИОНАЛЬНОГО ХОЗЯЙСТВА - ЭНЕРГЕТИКЕ, ТЕЛЕКОММУНИКАЦИЯХ И Т.П.

ИНТЕРЕСНОЙ ОСОБЕННОСТЬЮ ЭТИХ ВЛОЖЕНИЙ БЫЛО ТО, ЧТО ПРЕДПОЧТЕНИЕ ПРИ ВЛОЖЕНИЯХ ОТДАВАЛОСЬ ЦЕННЫМ БУМАГАМ ТЕХ ПРЕДПРИЯТИЙ, КОНТРОЛЬНЫЕ ПАКЕТЫ АКЦИЙ КОТОРЫХ БЫЛИ ЗАКРЕПЛЕНЫ ЗА ГОСУДАРСТВОМ. ПРИЧИНОЙ ЭТОГО ЯВЛЯЕТСЯ ТО, ЧТО ПРОЦЕСС ОБРАЩЕНИЯ АКЦИЙ "НОВЫХ АО" ПОСЛЕ ЗАВЕРШЕНИЯ ЧЕКОВОЙ ПРИВАТИЗАЦИИ ВО МНОГОМ СВОДИЛСЯ К СКУПКЕ ИХ РОССИЙСКИМИ ФИНАНСОВЫМИ ГРУППАМИ, БОРЮЩИМИСЯ ЗА ПОЛНЫЙ КОНТРОЛЬ НАД ПРИВАТИЗИРОВАННЫМИ ПРЕДПРИЯТИЯМИ. ВМЕСТЕ С ТЕМ ПРАКТИКА "ВОЗНИКАЮЩИХ РЫНКОВ" (ПОЛНОСТЬЮ ПОДТВЕРДИВШАЯСЯ И В РОССИИ) СВИДЕТЕЛЬСТВУЕТ О ТОМ, ЧТО ДЛЯ ЭТИХ РЫНКОВ ВЕСЬМА ХАРАКТЕРНЫ ГРУБЫЕ НАРУШЕНИЯ ПРАВ МЕЛКИХ АКЦИОНЕРОВ КРУПНЫМИ, ЧТО ПРИВОДИТ К РЕЗКОМУ ОБЕСЦЕНЕНИВАНИЮ АКЦИЙ, ПРИНАДЛЕЖАЩИХ ПОРТФЕЛЬНЫМ ИНВЕСТОРАМ (КОТОРЫЕ, КАК ПРАВИЛО, ВЛАДЕЮТ ОТНОСИТЕЛЬНО НЕКРУПНЫМИ ПАКЕТАМИ). НАХОЖДЕНИЕ КОНТРОЛЬНОГО ПАКЕТА АКЦИЙ В РУКАХ ГОСУДАРСТВА, ТАКИМ ОБРАЗОМ, ЯВЛЯЕТСЯ СВОЕОБРАЗНОЙ СТРАХОВКОЙ ОТ ПОДОБНОГО ПРОИЗВОЛА.

УКАЗАННЫЙ ВЫШЕ ВЫБОР АКТИВОВ ДЛЯ ПОРТФЕЛЬНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ БЫЛ НЕ СЛУЧАЕН. ВО МНОГОМ ОН ПОВТОРЯЕТ ЛОГИКУ ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ВЛОЖЕНИЙ В РОССИЮ - ИНВЕСТОРЫ ПРЕДПОЧИТАЛИ ВКЛАДЫВАТЬ СРЕДСТВА В АКЦИИ ПРЕДПРИЯТИЙ, НА ПРОДУКЦИЮ КОТОРЫХ В ДОЛГОСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ СУЩЕСТВУЕТ ВНЕШНИЙ ИЛИ ВНУТРЕННИЙ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНЫЙ СПРОС, ЧТО ПОЗВОЛЯЕТ ОЖИДАТЬ В БУДУЩЕМ ЗНАЧИТЕЛЬНЫХ ПРИБЫЛЕЙ ЭТИХ АО И ВЫСОКИХ ДИВИДЕНДОВ ПО ИХ АКЦИЯМ.

ВМЕСТЕ С ТЕМ МНОГИХ ПОРТФЕЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ ПРИВЛЕКАЛА НА РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ В ПЕРВУЮ ОЧЕРЕДЬ ВОЗМОЖНОСТЬ ПОЛУЧЕНИЯ СВЕРХВЫСОКИХ ПРИБЫЛЕЙ ЗА СЧЕТ СПЕКУЛЯЦИЙ С РОССИЙСКИМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ, ИМЕЮЩИМИ ОЧЕНЬ НЕСТАБИЛЬНУЮ КУРСОВУЮ ДИНАМИКУ. ПОМИМО ТРАДИЦИОННЫХ ДЛЯ "ВОЗНИКАЮЩИХ РЫНКОВ" РИСКОВ, В РОССИИ ТАКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ СПОСОБСТВОВАЛ ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ СПЕЦИФИЧЕСКИЙ ФАКТОР.

ЧЕКОВАЯ ПРИВАТИЗАЦИЯ, ЯВИВШАЯСЯ ПРАКТИЧЕСКИ БЕСПЛАТНОЙ РАЗДАЧЕЙ ГОСУДАРСТВЕННОЙ СОБСТВЕННОСТИ В ВИДЕ АКЦИЙ ВНОВЬ СОЗДАННЫХ АО В ЧАСТНЫЕ РУКИ, ПРИВЕЛА К ТОМУ, ЧТО АКЦИИ РОССИЙСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ ОКАЗАЛИСЬ ЛИШЕНЫ ОДНОЙ ИЗ СВОИХ ТИТУЛЬНЫХ ФУНКЦИЙ - ДАВАЯ АКЦИОНЕРУ ПРАВО НА УЧАСТИЕ В УПРАВЛЕНИИ АКЦИОНЕРНЫМ ОБЩЕСТВОМ И ПОЛУЧЕНИЕ ЧАСТИ ЕГО ПРИБЫЛИ В ВИДЕ ДИВИДЕНДОВ, ОНИ НЕ ЯВЛЯЛИСЬ ИНСТРУМЕНТОМ ПРИВЛЕЧЕНИЯ СРЕДСТВ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ ПРЕДПРИЯТИЯ ДЛЯ ДОЛГОСРОЧНОГО РАЗВИТИЯ. ДАЖЕ ТЕ ОТНОСИТЕЛЬНО НЕ-ЗНАЧИТЕЛЬНЫЕ СРЕДСТВА, КОТОРЫЕ БЫЛИ ПОЛУЧЕНЫ ОТ ПРОДАЖИ ЧАСТИ АКЦИЙ НА ДЕНЕЖНЫХ АУКЦИОНАХ, ПОШЛИ НЕ НА ПРЯМОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ СООТВЕТСТВУЮЩИХ ПРЕДПРИЯТИЙ, ПРЕОБРАЗОВАННЫХ В АО, А В ФЕДЕРАЛЬНЫЙ И РЕГИОНАЛЬНЫЕ БЮДЖЕТЫ. ТАКИМ ОБРАЗОМ, РЫНОК РОССИЙСКИХ АКЦИЙ ОКАЗАЛСЯ ПРАКТИЧЕСКИ ОТОРВАН ОТ РЕЛЬНОГО СЕКТОРА, И АКЦИИ ВО МНОГОМ ПРЕВРАТИЛИСЬ В ЧИСТО ИГРОВОЙ, СПЕКУЛЯТИВНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ. ЭТОМУ СПОСОБСТВОВАЛ И ТОТ ФАКТ, ЧТО ПОДАВЛЯЮЩЕЕ БОЛЬШИНСТВО "НОВЫХ АО" ДАЖЕ ПРИ БЛАГОПРИЯТНОЙ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ БУДЕТ В СОСТОЯНИИ ПЛАТИТЬ ДИВИДЕНДЫ ПО СВОИМ АКЦИЯМ ЛИШЬ ЧЕРЕЗ НЕСКОЛЬКО ЛЕТ - ТАКИМ ОБРАЗОМ, ПРАКТИЧЕСКИ НЕВОЗМОЖНЫМ БЫЛО И ОПРЕДЕЛЕНИЕ СКОЛЬКО-НИБУДЬ РАЗУМНОЙ ЦЕНЫ ТЕХ ИЛИ ИНЫХ АКЦИЙ ИСХОДЯ ИЗ ПРЕДПОЛАГАЕМЫХ ДИВИДЕНДОВ.

В СИЛУ УКАЗАННЫХ ПРИЧИН СПЕКУЛЯТИВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ СРЕДИ ИНОСТРАННЫХ ПОРТФЕЛЬНЫХ ВЛОЖЕНИЙ В РОССИИ СТАЛИ ФАКТИЧЕСКИ ДОМИНИРУЮЩИМИ - НА МОЙ ВЗГЛЯД, ИМЕННО ОНИ ОПРЕДЕЛЯЮТ ЛИЦО ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИЙСКИЕ АКЦИИ И ПО СЕЙ ДЕНЬ. ОТРЫВ СПЕКУЛЯТИВНОГО РЫНКА АКЦИЙ ОТ НУЖДАЮЩЕГОСЯ В ИНВЕСТИЦИЯХ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ПРИВОДИТ К ТОМУ, ЧТО ПОРТФЕЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В АКЦИИ, НЕСМОТря НА СВОЙ ДОВОЛЬНО ЗНАЧИТЕЛЬНЫЙ ОБЪЕМ (В 1995 ГОДУ, ПО РАЗНЫМ ДАННЫМ, ИХ ОБЪЕМ СОСТАВИЛ ОТ 600 МЛН ДО 1,2 МЛРД ДОЛЛАРОВ -

от 30 до 60 процентов всех инвестиций в Россию) не оказывают практически никакого прямого положительного воздействия на экономику и не выполняют своей основной задачи - привлечения финансового капитала в наиболее эффективные в экономическом смысле отрасли и предприятия.

Выражением такого отрыва является также то, что российским предприятиям (даже из числа тех немногих, которые пытаются делать это) пока не удается привлечь средства иностранных портфельных инвесторов путем выпуска новых эмиссий акций и облигаций, реальные денежные средства от продажи которых пошли бы на финансирование производства.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что в настоящий момент иностранные портфельные инвестиции в акции промышленных предприятий не играют для российской экономики значительной положительной роли. Причина этого, однако, лежит не в природе этих инвестиций, а в том положении на российском рынке капиталов, которое создалось в результате общего экономического кризиса и проведения чековой приватизации. В связи с этим регулирование рынка капиталов и приведение его в соответствие с нормальной мировой практикой является важнейшим фактором для привлечения портфельных вложений из-за рубежа и включения средств иностранных портфельных инвесторов в российский инвестиционный цикл. Главными задачами, стоящими в этой связи перед российскими экономическими властями и предприятиями, являются:

- создание стабильной и всеобъемлющей нормативно-правовой базы, регламентирующей выпуск ценных бумаг российскими предприятиями и порядок их обращения на фондовом рынке;
- правовое обеспечение прав акционеров и владельцев иных корпоративных ценных бумаг;
- создание надежной общенациональной инфраструктуры фондового рынка, открытой как для отечественных, так и для зарубежных инвесторов;
- организация выпуска российскими предприятиями новых эмиссий ценных бумаг, предназначенных, в частности, и для размещения на зарубежных рынках капиталов;
- создание внутрироссийской системы коллективных инвестиций (в первую очередь - инвестиционных фондов и трастовых структур), что должно придать рынку ценных бумаг дополнительную стабильность и снизить его привлекательность для спекулятивного иностранного капитала.

Эти меры, безусловно, не могут сами по себе в условиях экономического и политического кризиса привести к резкому увеличению объема иностранных портфельных инвестиций, однако без их реализации эта область инвестиций окажется практически потерянной для развития российской экономики.

РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Финансирование доходных статей государственных и местных бюджетов за счет привлечения средств зарубежных портфельных инвесторов в выпускаемые соответствующими органами власти долговые ценные бумаги является очень широко применяемым в зарубежных странах способом решения бюджетных проблем. Существенным его преимуществом является то, что такое финансирование бюджета является неинфляционным - это особенно важно для тех государств, которые, подобно России, наряду с финансированием бюджета нуждаются в проведении жесткой денежной политики.

Существует две традиционные методики привлечения таких инвестиций в государственные ценные бумаги:

- привлечение (допуск) иностранных портфельных инвесторов на рынок государственных (муниципальных) облигаций внутренних займов, как правило, номинированных в национальной валюте;
- размещение государственных (муниципальных) облигаций, специально предназначенных для зарубежных инвесторов, на зарубежных финансовых рынках. Такие облигации, являющиеся частью внешнего государственного долга, обычно номинируются в одной из ведущих мировых валют.

До последнего времени в России практически не предпринимались попытки

ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННОГО КАПИТАЛА НА ЭТОТ РЫНОК. ЕДИНСТВЕННЫМ ВИДОМ РОССИЙСКИХ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ, ОБРАЩАВШИМСЯ НА ЗАРУБЕЖНОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ БЫЛИ Т.Н. ОБЛИГАЦИИ ВНЕШЭКОНОМБАНКА СССР И ОБЛИГАЦИИ ВНУТРЕННЕГО ВАЛЮТНОГО ЗАЙМА 1993 Г., КОТОРЫЕ НЕ НЕСЛИ ФУНКЦИИ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ, А БЫЛИ ЛИШЬ ЮРИДИЧЕСКИМ ОФОРМЛЕНИЕМ ВАЛЮТНОЙ КРЕДИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ГОСУДАРСТВА ПЕРЕД РОССИЙСКИМИ И ЗАРУБЕЖНЫМИ ПРЕДПРИЯТИЯМИ.

ПОЯВИВШИЙСЯ В 1993 ГОДУ РЫНОК КРАТКОСРОЧНЫХ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ ВНУТРЕННЕГО ЗАЙМА (ГКО/ОФЗ), ИМЕЮЩИЙ СВОЕЙ ЦЕЛЮЮ ФИНАНСИРОВАНИЕ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА ЗА СЧЕТ СРЕДСТВ РОССИЙСКИХ ИНВЕТОРОВ, ТАКЖЕ НА ПЕРВЫХ ПОРАХ БЫЛ ЗАКРЫТ ДЛЯ ВЛОЖЕНИЙ ЗАРУБЕЖНЫХ СРЕДСТВ. ТАКОЙ ЗАПРЕТ, СУЩЕСТВУЮЩИЙ В РАЗЛИЧНЫХ ФОРМАХ В РАЗНЫХ СТРАНАХ МИРА, В ЦЕЛОМ ВПОЛНЕ ОБОСНОВАН - РЫНОК ВНУТРЕННЕГО ДОЛГА ЯВЛЯЕТСЯ ТАКЖЕ И МОЩНЫМ ИНСТРУМЕНТОМ РЕАЛИЗАЦИИ ДЕНЕЖНОЙ ПОЛИТИКИ, И ПРИТОК ИЛИ ОТТОК С ЭТОГО РЫНКА БОЛЕЕ "МОБИЛЬНЫХ", ЧЕМ СРЕДСТВА ВНУТРЕННИХ ИНВЕТОРОВ, ИНОСТРАННЫХ ДЕНЕГ МОЖЕТ СУЩЕСТВЕННО ДЕСТАБИЛИЗИРОВАТЬ ДЕНЕЖНОЕ ХОЗЯЙСТВО СТРАНЫ. ВМЕСТЕ С ТЕМ СВЕРХВЫСОКАЯ ДОХОДНОСТЬ ГКО/ОФЗ, БЛАГОПРИЯТНАЯ ДИНАМИКА КУРСА РУБЛЯ ПО ОТНОШЕНИЮ К ДОЛЛАРУ И МЕНЬШАЯ РИСКОВОСТЬ ВЛОЖЕНИЙ В ЭТИ ЦЕННЫЕ БУМАГИ ПО СРАВНЕНИЮ С ДРУГИМИ РОССИЙСКИМИ АКТИВАМИ ПРИВЕЛИ К ТОМУ, ЧТО ЗАРУБЕЖНЫЕ ПОРТФЕЛЬНЫЕ ИНВЕТОРЫ (В ПЕРВУЮ ОЧЕРЕДЬ - НЕКРУПНЫЕ) СТАЛИ ВКЛАДЫВАТЬ ДЕНЬГИ НА ЭТОМ РЫНКЕ В ОБХОД СУЩЕСТВУЮЩИХ ЗАПРЕТОВ, ЗАКЛЮЧАЯ ДОГОВОРА С РОССИЙСКИМИ БАНКАМИ, ОСНОВЫВАЯ В РОССИИ СПЕЦИАЛЬНЫЕ ДОЧЕРНИЕ ФИРМЫ И Т.П. СТАТИСТИКИ ТАКИХ СКРЫТЫХ ВЛОЖЕНИЙ НЕ СУЩЕСТВОВАЛО, НО, ПО НЕКОТОРЫМ ОЦЕНКАМ, НА ДОЛЮ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕТОРОВ К НАЧАЛУ 1996 ГОДА ПРИХОДИЛОСЬ ДО 3-5 ПРОЦЕНТОВ ВСЕХ ВЛОЖЕНИЙ В ГКО/ОФЗ, ЧТО СОСТАВЛЯЛО ОТ 600 МЛН ДО 1 МЛРД ДОЛЛАРОВ.

ЭТОТ ФАКТОР, А ТАКЖЕ ТО, ЧТО К НАЧАЛУ 1996 ГОДА СТАЛА ОЧЕВИДНОЙ НЕХВАТКА СРЕДСТВ РОССИЙСКИХ ИНВЕТОРОВ ДЛЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ РАСХОДОВ БЮДЖЕТА, ПРИВЕЛ К ТОМУ, ЧТО В ФЕВРАЛЕ 1996 ГОДА ИНОСТРАННЫЕ ПОРТФЕЛЬНЫЕ ИНВЕТОРЫ БЫЛИ ДОПУЩЕНЫ НА РОССИЙСКИЙ РЫНОК КРАТКОСРОЧНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ВНУТРЕННИХ ЗАЙМОВ. ОДНАКО ПРЕДЛОЖЕННАЯ РОССИЙСКИМИ ВЛАСТЯМИ СХЕМА ИНВЕСТИЦИЙ, ПРИЗВАННАЯ ЗАЩИТИТЬ СТАБИЛЬНОСТЬ РЫНКА ГКО/ОФЗ ОТ НЕПРЕДСКАЗУЕМОГО ПРИТОКА/ОТТОКА ИНОСТРАННОГО СПЕКУЛЯТИВНОГО КАПИТАЛА, СУЩЕСТВЕННО СНИЗИЛА ДОХОДНОСТЬ И ЛИКВИДНОСТЬ ТАКИХ ВЛОЖЕНИЙ.

НЕСМОТЯ НА ЭТО, ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ РЫНКА ГКО/ОФЗ ПРИВЕЛА К ДОВОЛЬНО ЗНАЧИТЕЛЬНОМУ ПРОНИКНОВЕНИЮ НА ЭТОТ РЫНОК ЗАРУБЕЖНЫХ ПОРТФЕЛЬНЫХ ИНВЕТОРОВ - ПО ОЦЕНКАМ БАНКА РОССИИ, ОБЩИЙ ОБЪЕМ ВЛОЖЕНИЙ ИНОСТРАНЦЕВ НА ЭТОМ РЫНКЕ К НАЧАЛУ АВГУСТА 1996 Г. СОСТАВИЛ ОКОЛО 14 ТРЛН РУБ. ОСНОВНЫМИ ИНОСТРАННЫМИ ИНВЕТОРАМИ, ВКЛАДЫВАЮЩИМИ НА РЫНКЕ ВНУТРЕННЕГО РОССИЙСКОГО ДОЛГА СРЕДСТВА СВОИХ КЛИЕНТОВ, ЯВЛЯЮТСЯ КРУПНЕЙШИЕ ЗАРУБЕЖНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ СТРУКТУРЫ - MERRILL LYNCH, LENMAN BROTHERS, J.P. MORGAN, CREDIT SUISSE И Т.П. СУДЯ ПО ВСЕМУ, ДОЛЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ НА ЭТОМ РЫНКЕ, СОСТАВЛЯЮЩАЯ В НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ ОКОЛО 10% ОТ ЕГО ОБЪЕМА, БУДЕТ ВОЗРАСТАТЬ - В УСЛОВИЯХ НЕДОСТАТКА ВНУТРЕННИХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ И НЕРАЗВИТОСТИ ВНЕШНИХ ЗАИМСТВОВАНИЙ РОССИИ ЗАРУБЕЖНЫЕ ВЛОЖЕНИЯ НА РЫНКЕ ГКО/ОФЗ ЯВЛЯЮТСЯ ОДНИМ ИЗ ОСНОВНЫХ ИСТОЧНИКОВ ПОПОЛНЕНИЯ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА. ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ТАКИХ ВЛОЖЕНИЙ РОССИЙСКИЕ ВЛАСТИ, ОЧЕВИДНО, БУДУТ ПРОВОДИТЬ ДАЛЬНЕЙШУЮ ЛИБЕРАЛИЗАЦИЮ ЭТОГО РЫНКА, ЧТОБЫ ПОВЫСИТЬ ЕГО ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ В ГЛАЗАХ ИНОСТРАННЫХ ПОРТФЕЛЬНЫХ ИНВЕТОРОВ.

В ОТЛИЧИЕ ОТ ПРИВЛЕЧЕНИЯ СРЕДСТВ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕТОРОВ НА РЫНОК ВНУТРЕННЕГО ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА, УСИЛИЯ ФЕДЕРАЛЬНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ВЛАСТЕЙ РОССИИ ПО ПРИВЛЕЧЕНИЮ ДОЛГОСРОЧНЫХ ЗАЕМНЫХ СРЕДСТВ НА МЕЖДУНАРОДНОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ ПОКА НЕ УВЕНЧАЛИСЬ УСПЕХОМ (ВЫПУСК СПЕЦИАЛЬНЫХ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ, НОМИНИРОВАННЫХ В ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТАХ И РАЗМЕЩАЕМЫХ ЗА ПРЕДЕЛАМИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ, ПОЗВОЛИЛ БЫ ПРИВЛЕКАТЬ В ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ СРЕДСТВА НА ГОРАЗДО БОЛЬШОЙ СРОК И ПОД ГОРАЗДО МЕНЬШИЙ ПРОЦЕНТ, ЧЕМ НА РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ ВНУТРЕННИХ ЗАЙМОВ).

ОДНАКО ВЫСОКИЙ РИСК ДОЛГОСРОЧНЫХ (НА СРОК СВЫШЕ ОДНОГО ГОДА) ВЛОЖЕНИЙ ДАЖЕ В ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ РОССИИ И ТЯЖЕЛОЕ СОСТОЯНИЕ РОССИЙСКОГО БЮДЖЕТА НЕ ПОЗВОЛЯЮТ ПОКА ОРГАНИЗОВАТЬ РАЗМЕЩЕНИЕ ТАКИХ ЦЕННЫХ БУМАГ НА ЗАПАДНЫХ РЫНКАХ. ВМЕСТЕ С ТЕМ В НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ МИНИСТЕРСТВОМ ФИНАНСОВ РОССИИ ВЕДЕТСЯ ПОДГОТОВКА К ВЫПУСКУ ПЕРВОГО ТРАНША Т.Н. РОССИЙСКИХ "ЕВРООБЛИГАЦИЙ" - ДОЛГОСРОЧНЫХ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ, НОМИНИРОВАННЫХ В ДОЛЛАРАХ И ПРЕДНАЗНАЧЕННЫХ ДЛЯ РАЗМЕЩЕНИЯ НА ЕВРОПЕЙСКИХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ. РАЗМЕЩЕНИЕ ЭТИХ ОБЛИГАЦИЙ ПРИ ПОСРЕДНИЧЕСТВЕ КРУПНЕЙШИХ МЕЖДУНАРОДНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ СТРУКТУР (J.P. MORGAN И SBC WARBURG),

ОЧЕВИДНО, НАЧНЕТСЯ В 1997 ГОДУ, ЧТО ДОЛЖНО ЯВИТЬСЯ НАЧАЛОМ ПРИНЦИПИАЛЬНО НОВОГО ЭТАПА В ПРИВЛЕЧЕНИИ СРЕДСТВ ИНОСТРАННЫХ ПОРТФЕЛЬНЫХ ИНВЕТОРОВ В РОССИЙСКУЮ ЭКОНОМИКУ.

МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ, ЭМИТИРУЕМЫЕ РЕГИОНАЛЬНЫМИ ВЛАСТЯМИ, ПОКА НЕ ВСТРЕТИЛИ ИНТЕРЕСА СО СТОРОНЫ ЗАРУБЕЖНЫХ ИНВЕТОРОВ, В ПЕРВУЮ ОЧЕРЕДЬ - ВСЛЕДСТВИЕ ИХ МЕНЬШЕЙ ПО СРАВНЕНИЮ С ГОСУДАРСТВЕННЫМИ ОБЛИГАЦИЯМИ НАДЕЖНОСТЬЮ. ЕДИНСТВЕННОЙ ЦЕЛЕНАПРАВЛЕННОЙ ПОПЫТКОЙ РОССИЙСКИХ РЕГИОНАЛЬНЫХ ВЛАСТЕЙ ПРИВЛЕЧЬ СРЕДСТВА ИНВЕТОРОВ НА ЗАРУБЕЖНЫХ РЫНКАХ КАПИТАЛОВ БЫЛ ПРОЕКТ ВЫПУСКА "ЕВРООБЛИГАЦИЙ" САНКТ-ПЕТЕРБУРГА, О КОТОРОМ БЫЛО ОБЪЯВЛЕНО В НАЧАЛЕ 1996 ГОДА; ОДНАКО, ВСЛЕДСТВИЕ ТРУДНОСТЕЙ ГОРОДСКОГО БЮДЖЕТА, ЭТОТ ПРОЕКТ ПОКА СУЩЕСТВУЕТ ТОЛЬКО НА БУМАГЕ. СУДЯ ПО ВСЕМУ, О ПРИВЛЕЧЕНИИ СРЕДСТВ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕТОРОВ В МУНИЦИПАЛЬНЫЕ БУМАГИ РОССИЙСКИХ РЕГИОНОВ МОЖНО БУДЕТ ГОВОРИТЬ ЛИШЬ ПОСЛЕ ВЫХОДА НА МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЫНКИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ РФ И ОТНОСИТЕЛЬНОЙ СТАБИЛИЗАЦИИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В СТРАНЕ.

V. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

ПОДЫТОЖИВАЯ ВСЕ ВЫШЕСКАЗАННОЕ, МОЖНО ОТМЕТИТЬ, ЧТО ПРИВЛЕЧЕНИЕ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИЙСКУЮ ЭКОНОМИКУ, ЯВЛЯЮЩЕЕСЯ ОДНИМ ИЗ НЕОБХОДИМЫХ УСЛОВИЙ ВЫХОДА СТРАНЫ ИЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА, ТРЕБУЕТ ЗНАЧИТЕЛЬНЫХ НОРМОТВОРЧЕСКИХ И ОРГАНИЗАЦИОННЫХ УСИЛИЙ КАК ОТ РОССИЙСКИХ ФЕДЕРАЛЬНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ВЛАСТЕЙ, ТАК И ОТ ОТДЕЛЬНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ И ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ. В ЦЕЛОМ ЭТИ УСИЛИЯ ДОЛЖНЫ БЫТЬ НАПРАВЛЕННЫ НА:

- УЛУЧШЕНИЕ ОБЩЕГО ИНВЕСТИЦИОННОГО КЛИМАТА РОССИИ, СТАБИЛИЗАЦИЮ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ И СОЗДАНИЕ ЭФФЕКТИВНОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА;
- ОРГАНИЗАЦИЮ ЭФФЕКТИВНОГО ВНУТРИРОССИЙСКОГО РЫНКА КАПИТАЛОВ, ОБЕСПЕЧИВАЮЩЕГО ПОЛНОЦЕННУЮ СВЯЗЬ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ С РЕАЛЬНЫМ СЕКТОРОМ;
- ВЫХОД РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ И ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ РОССИИ НА МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЫНКИ ЦЕННЫХ БУМАГ.

ОДНАКО, Т.К. ВСЕ ЭТИ МЕРЫ ТРЕБУЮТ ДЛЯ РЕАЛИЗАЦИИ ДОСТАТОЧНО БОЛЬШОГО ВРЕМЕНИ, В БЛИЖАЙШИЕ ДВА-ТРИ ГОДА НЫНЕШНЯЯ, ВЕСЬМА НЕУДОВЛЕТВОРИТЕЛЬНАЯ ДЛЯ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ СИТУАЦИЯ С ПРИВЛЕЧЕНИЕМ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ ВРЯД ЛИ ПРЕТЕРПИТ КАЧЕСТВЕННЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ.