**Организация и механизм функционирования международного фондового рынка**

**План**

1. Особенности функционирования международного рынка ценных бумаг
2. Виды ценных бумаг на международном фондовом рынке

**1. Особенности функционирования международного рынка ценных бумаг.**

Современный этап развития международного фондового рынка характеризуется возникновением роли и значения рынка ценных бумаг.

Современными основными тенденциями развития международного рынка ценных бумаг считаются:

**•** Интернационализация и глобализация рынка,

**•** повышение уровня организованности и усиление государственного контроля;

• компьютеризация рынка ценных бумаг;

• дезинтермедиация;

• нововведения па рынке;

• секьюритизация.

Интернационализация рынка ценных бумаг означает, что национальный капитал переходит границы стран, формируется мировой рынок цепных бумаг, по отношению к которому национальные рынки становятся второстепенными. Инвестор из любой «трапы получает возможность вкладывать своп свободные денежные средства в ценные бумаги, обращающиеся в других странах. Национальные рынки становятся составными частями глобального всемирного рынка ценных бумаг. Торговля на таком глобальном рынке ведется непрерывно и повсеместно ценными бумагами транснациональных компаний.

Процесс глобализации обусловлен объективными факторами мирового развития, углублением международного разделения труда, научно-техническим прогрессом в области транспорта и средств связи, сокращающим так называемое экономическое расстояние между странами.

Эксперты Международного валютного фонда (МВФ) определяют этот феномен как «растущую экономическую взаимозависимость стран всею мира в результате возрастающего объема и разнообразия трансграничных трансакций товаров, услуг и международных потоков капитала, а также благодаря все более быстрой и широкой диффузии технологий».

По определению немецких экономистов X. Зиберта и X. Клодта, «глобализация — это процесс трансформации разрозненных национальных хозяйств в интегрированную глобальную экономику.

В.М. Синев в своей статье «Глобализация экономики: некоторые аспекты» считает, что «глобализация — это постепенное преобразование мирового пространства в единую целостную систему, где беспрепятственно перемещаются капиталы, товары, услуги, информация, свободно распространяются идеи и передвигаются их носители, стимулируя развитие современных институтов и шлифуя механизмы их взаимодействия. Глобализация, таким образом, подразумевает образование единою международного экономического, правового и культурно-информационного поля».

В современном понимании глобализация имеет целый ряд направ­лений.

1. Становление глобальных транснациональных корпораций.
2. Регенерация экономики.
3. Интенсификация мировой торговли.
4. Тенденция конвергенции.
5. Финансовая глобализация.

Движущей силой глобализации выступают транснациональные компании и банки (ТНК и ТНБ). В рамках ТНК складывается широкая сеть производственных, научно-технических, торговых и других деловых связей, основанных на контрактной системе.

Основой развития глобализации являются: либерализация международной торговли и движения капиталов, более свободное перемещение рабочей силы. Растущая экономическая открытость все большего числа национальных хозяйств создает предпосылки для ускоренного международного взаимопроникновения передовых технологий, ноу-хау, навыков менеджмента и маркетинга, а в конечном счете — для распространения по всей планете той экономической цивилизации, которая сложилась в передовых индустриальных странах. Финансовая глобализация стала следствием международных инвестиций транснациональных корпораций.

Позитивной стороной глобализации является наметившаяся в последние два десятилетия тенденция к некоторому сокращению разрыва
в уровнях экономического развития между развитыми и развивающи­мися странами.

Таким образом, глобализация мировой экономики — это сложный, противоречивый, многоскоростной процесс, проходящий крайне быстро в развитой части мира и существенно отстающий в развивающихся странах, особенно в наиболее бедных из них.

Одним из проявлений глобализации выступает интеграция инфраструктур рынка ценных бумаг. Организация круглосуточной торговли на рынке акций приобрела форму биржевых корпораций (альянсов).

Из всего многообразия можно различить следующие четыре стратегии построения альянсов.

• Первой придерживается NASDAQ. В различных странах она создает биржевые структуры е местными партнерами на основе единой технологии. Например NASDAQ Europe, NASDAQ Japan, NASDAQ Canada.

• Второй стратетией является слияние, например последний проект СОЮЗа между Лондонской и Франкфуртской фондовыми биржами.

• Третью стратегию продемонстрировала шведская ОМ Gruppen, пытаясь поглотить London Stock Exchange.

• Четвертой стратегии придерживается NYSE в ходе создания Global Equity Market (GEM). К проекту GEM привлечены 10 ведущих мировых бирж. Участники альянса сохранят свои технологии, но электронный интерфейс станет общим.

В настоящее время крупной международной холдинговой группой на европейском биржевом рынке является Deutsche Boerse Group (Группа Немецкой фондовой биржи). Немецкой фондовой бирже полностью принадлежит технологическая компания Deutsche Boerse Systems, а также расчетно-клиринговая компания Clearstream. Кроме того, в Группу Немецкой фондовой биржи входят: биржа производных инструментов EUREX (совместное владение со Швейцарской фондовой биржей), фондовая биржа для торговли ценными бумагами стран Центральной и Восточной Европы NEWEX.

Повышение организованности рынка и усиление государственного контроля за ним имеет целью обеспечение надежности рынка пенных бумаг и доверия к нему со стороны массового инвестора. Масштабы и значение международного рынка ценных бума! таковы, что его разрушение прямо ведет к разрушению экономическою процесса, процесса воспроизводства вообще. Пи одно государство не может допустить, чтобы инвесторы, вложившие свои денежные средства в ценные бумаги своей страны или любой другой, потеряли бы их в результате каких-либо катаклизмов пли мошенничества.

Другая причина данной тенденции — фискальная. Усиление организованности рынка и контроля за ним позволяет каждому государству увеличивать свою налогооблагаемую базу и размер налоговых поступлений в бюджет от участников рынка.

Третьей характерной чертой современного международного рынка ценных бумаг является компьютеризация рынка.

Компьютеризация рынка ценных бумаг позволила совершить рево­люцию как в обслуживании рынка — прежде всею через современные системы быстродействующих и всеохватывающих расчетов для учас­тников рынка и между ними, так и в его способах торговли. Компью­теризация составляет фундамент всех нововведений на рынке ценных бумаг.

Стремительное развитие информационных и компьютерных техно­логий сделало рынок более конкурентоспособным, открытым и мо­бильным. Возникновение альтернативных торговых систем и сетей электронной коммуникации способствовало коренным изменениям в торговле ценными бумагами. Первоначально альтернативные торго­вые системы предназначались для профессионалов фондового рынка, но теперь они доступны и для индивидуальных инвесторов.

Технические инновации снизили издержки входа на рынок и дальнейшего развития торговых систем. В США торговля акциями через сети электронной коммуникации составляет примерно 50% оборота NASDAQ, а в еврозоне — 5% оборота европейских фондовых бирж.

Нa сегодня в мире насчитывается 68 сетей, где обращаются облигации, ноты, хотя 3 года назад их было 11. В Европе в настоящее время действуют 5 сетей электронной коммуникации, среди которых лидирует EuroMTS. Она представляет собой междилерскую электронную систему, где обращаются правительственные облигации с номиналом в евро.

Дезинтермедиация — это процесс сокращения финансового посредничества. Это направление развития рынка ценных бумаг ведет к утрате банками роли главного финансового посредника. Наблюдается снижение объемов классических форм международных банковских кредитов и рост объемов обращающихся на рынке ценных бумаг.

Возможности прямого финансирования и так называемые структурные финансы приводят к сокращению финансового посредничества. Новые информационные и инвестиционные технологии способствуют самостоятельному выходу предприятий на рынок.

Следующей характерной чертой для международного рынка ценных бумаг можно назвать нововведения.

Нововведения на рынке ценных бумаг — это:

• новые инструменты данного рынка;

• новые системы торговли ценными бумагами;

• новая инфраструктура рынка.

Новыми инструментами рынка ценных бумаг являются прежде всего многочисленные виды производных цепных бумаг и их разновидности.

Новые системы торговли — это системы, основанные на использовании компьютеров и современных средств связи, позволяющие вести торговлю полностью в автоматическом режиме, без посредников, без непосредственных контактов между продавцами и покупателями.

Технологизация западноевропейских бирж происходит по двум основным направлениям.

1. Продвижение «своих» электронных торговых систем на зарубежные рынки.

Решение этой задачи дает возможность биржам расширить круг участников, повысить ликвидность своего рынка, расширить спектр Ценных бумаг, предлагаемых участникам рынка, объединенных одной торговой системой, и т.д. Ряд ведущих бирж Западной Европы добился определенных успехов в этом направлении.

В настоящее время электронную торговую систему Немецкой фондовой биржи Xetra используют Дубли некая фондовая биржа (Ирландия), Венская фондовая биржа, также совместное предприятие Немецкой и Венской фондовых бирж — специально созданная биржа для торговли ценными бумагами стран Центральной и Восточной Европы NEWEX.

2. Продвижение торговых систем крупных международных брокерских компаний.

Подключение электронных брокерских систем к электронной биржевой торговой системе позволяет существенным образом расширить клиентскую базу бирж. В апреле 2002 Г., например, торговая система Хельсинской фондовой биржи и электронная брокерская торговая

система GLNET, которая используется на брокерском рынке акций и облигаций, подписали соглашение о создании «шлюза\*, который соединит две торговые системы.

Секьюритизация — но тенденция перехода денежных средств ИЗ своих традиционных форм (сбережения, наличность, депозиты и т. п.) в форму цепных бумаг; тенденция превращения все большей массы капитала в форму пенных бумаг; тенденция перехода одних форм ценных бумаг в другие, более доступные для широких кругов инвесторов.

Мотивирующая причина данного процесса состоит в том, что превращенные в ценные бумаги активы часто могут быть проданы с прибылью. Эта прибыль возникает потому, что денежные потоки могут быть реструктурированы в такие формы, за которые люди, с учетом всех возможных обстоятельств, готовы заплатить повышенную цену, — за транши, которые отличаются меньшей степенью риска и большей ликвидностью.

Развитие данной тенденции началось в 70-е гг. в США с секьюритизации желищьной ипотеки через правительственную Национальную ипотечную ассоциацию.

Благодаря секьюритизации появились новые виды долговых ценных бумаг и был обеспечен доступ на рынок новых участников, что способствовало расширению и углублению мирового рынка.

**2.Виды ценных бумаг на международном фондовом рынке.**

Международные рынки пенных бумаг торгуют следующими видами ценных бумаг:

• долговые цепные бумаги: 1) еврооблигации; 2) иностранные облигации; 3) глобальные облигации;

• депозитарные расписки: 1) американские депозитарные расписки; 2) глобальные депозитарные расписки;

• финансовые деривативы, Которые делятся по базисным активам: 1) дернватпвы на акции; 2) фьючерсы; 3) опционы на облигации; 4) свопционы и др.

Еврооблигации — это облигации, разметенные одновременно на рынках нескольких стран и номинированные в валюте, которая не является национальной валютой заемщика и кредитора. Такие облигации размещаются через международные синдикаты финансовых учреждений нескольких стран. Впервые еврооблигации появились в 1963 г.

Основными преимуществами данной ценной бумаги являются:

• удобство обращения;

• надежность эмитентов;

• возможность избегания налогов, так как налог на прибыль и на прирост курсовой стоимости отсутствуют;

• анонимность владельцев еврооблигаций, так как в основном это ценные бумаги на предъявителя.

Кроме того, еврооблигации входят в листинг Лондонской и Люксембургской бирж и ими можно торговать на внебиржевом рынке.

Еврооблигации — это предъявительские ценные бумаги, выпускаемые в виде сертификата с отрывными купонами, процент по которым выплачивается 1 раз в год. Большинство еврооблигаций не имеют обеспечения.

Различают евробонды и евроноты. Евробонды — это ценные бумаги на предъявителя, которые депонируются в депозитариях при торговых системах. За ними не предусматривается создание обеспечения. Эмитентами евробондов в основном являются развивающиеся страны. Евроноты — это именные ценные бумаги, эмитентам и которых являются страны с развитой экономикой. За ними резервируется обеспечение.

Иностранные облигации (foreing bonds) — это облигации, размещаемые внутренним синдикатом на рынке (иной страны, причем валюта займа для заемщика является иностранной, а для кредитора — национальной). То есть, это пенные бумаги, выпущенные зарубежными эмитентами, но номинированные в национальной валюте той страны, где они будут размещаться. Иностранные облигации подвержены регулированию со стороны местного законодательства. Они имеют общепринятые названия. В США облигации называются «янки», в Японии «самурай», в Англии — «бульдог», в Испании <матадор», в Голландии — «рембрандовские».

Глобальные облигации (global bonds) — это средне- и долгосрочные облигации в валюте разных стран, обращающиеся одновременно на нескольких международных рынках ценных бумаг.

Значительную часть, евробумаг составляют евродепозитарные сертификаты и коммерческие бумаги.

Евродепозитарные сертификаты (ДС) — это сертификаты, выпускаемые отделениями и дочерними компаниями американских банков за рубежом, а также банками в валюте, не являющейся для них национальной, в основном в долларах США. Основными эмитентами являются отделения ведущих американских, канадских, японских, английских и европейских континентальных банков.

Большинство евродолларовых ДС имеет фиксированную ставку процента и выпускается на срок от 3 до 6 месяцев. Также ДС могут выпускаться с плавающей процентной ставкой и более длительным сроком обращения.

Еврокоммерческие бумаги выпускаются в основном в долларах (около 75%). Крупнейшими эмитентами являются американские транснациональные компании. Они выпускаются на более продолжительный срок, чем коммерческие бумаги, выпускаемые на внутреннем рынке.

Второй большой категорией международных пенных бумаг являются депозитарные расписки, которые включают в себя: 1) американские депозитарные расписки; 2) глобальные депозитарные расписки.

Американская депозитарная расписка (American Depository Receipt, ADR) — это обращаемая на американском фондовом рынке производная ценная бумага (сертификат), выпускаемая под депонированные в банке США акции неамериканских эмитентов. За владельцами американских депозитарных расписок сохраняются права на получение дивидендов и прироста курсовой стоимости. Вместо покупки акций иностранных компаний за рубежом резиденты могут приобретать акции в форме ADR.

Целью выпуска ADR является облегчение доступа эмитента к американскому рынку капитала, который является наиболее развитым.

ADR помогают инвесторам обойти такие сложности, как политический риск в ряде стран, неразвитость инфраструктуры, нехватка информации, плохое знание местной специфики и др. Депозитарные расписки предоставляют их покупателям определенные гарантии. В частности, они:

• обычно котируются в долларах США;

• ликвидны в той же мере, что и ценные бумаги, на основе которых они выпущены;

• помогают преодолеть законодательные ограничения, встающие перед паевыми (взаимными), пенсионными фондами и другими институциональными инвесторами при покупке и последующих операциях с ценными бумагами иностранных эмитентов.

Главным положительным фактором ADR для крупных иностранных инвесторов является возможность покупки этих бумаг вместо акций, так как они дают право получать не только прибыль за счет разницы котировок, но и приобретать акции для участия в уставном капитале той или иной компании. Положительным является и то, что оформление депозитарных расписок и передача их осуществляются в той же системе и в то же время, что и остальных ценных бумаг, обращающихся на фондовом рынке США.

Глобальная депозитарная расписка (Global Depository Receipt, GDR) — депозитарный сертификат, подтверждающий право на акции иностранной компании, которые имеют хождение во всех странах мира.

Американская депозитарная расписка дает право иностранным компаниям продавать свои акции на американском фондовом рынке, а глобальная депозитарная расписка позволяет предприятиям Евро­пы, Азии, Латинской Америки продавать акции на многих междуна­родных рынках. Преимущество GDR для эмитента состоит в том, что он может привлекать капитал не только на внутреннем пли американ­ском фондовом рынке, но и па многих мировых рынках капитала.

Большая часть операций с GDR приходится на электронную систе­му информации о ценах Лондонской фондовой биржи.

В настоящее время среди всех финансовых инструментов наиболее широко распространены финансовые деривативы. Они обеспечивают информацией о неопределенности и вероятностном распределении ожиданий рыночных игроков по различным видам финансовых активов. Все чаще производные ценные бумаги рассматриваются национальными центральными банками как ориентир при проведении денежно-кредитной политики.

Финансовые деривативы делятся по базисным активам: 1) деривативы на акции; 2) фьючерсы; 3) опционы на облигации; 4) свопционы и др. Характерная черта всех перечисленных деривативов заключается в том, что при их продаже или покупке стороны обмениваются не столько активами, сколько рисками, присущими этим активам.

Валютные деривативы (foreign exchange derivatives) включают
форвардные контракты, валютные свопы, ванильные опционы, а также
многочисленные экзотические опционы. Среди экзотических опционов большой популярностью пользуются барьерные и средние опцио­ны. Валютные деривативы обращаются преимущественно на внебир­жевом рынке. Стандартной валютой их номинала выступает доллар США.

Деривативы на акции (equity derivatives) представляют собой роз­ничный инвестиционный продукт. Типичный пример — депозиты, ин­дексирующиеся в соответствии с конъюнктурой рынка акций. В момент изъятия депозита вкладчик получает назад основную сумму плюс до­ход на основную сумму из расчета прироста фондового индекса.

Товарные деривативы (commodity derivai ives). В сегменте товарных деривативов безусловное лидерство за контрактами на сырую нефть. Контрактами торгуют как корпорации, так и правительства (напри­мер, стран ОПЕК).

Кредитные деривативы (credit derivatives) используются в страте­гиях управления кредитным риском. Они могут дополнять ИЛИ заме­нять такие традиционные методы управления риском, как портфель­ная диверсификация или кредитные лимиты. Кредитные деривативы — единственные финансовые деривативы, которые обращаются исклю­чительно на внебиржевом рынке.

Процентные деривативы (interest rate derivatives). Это самая раз­нообразная и обширная часть рынка. Различаются три основных типа внебиржевых процентных деривативов: форвардное процентное со­глашение, процентный своп и процентный опцион.

**Фьючерсы** (futures). Форвардные контракты на краткосрочные процентные ставки и облигации, обращающиеся на бирже как стан­дартные продукты, носят название «процентные фьючерсы» (interest rale futures). Их типичным примером является фьючерсный контракт на трехмесячную стерлинговую процентную ставку LIBOR.

**Свопционы** (swaption) ЯВЛЯЮТСЯ своеобразным опционом на своп. Он дает его покупателю право (но не обязательство) вхождения в сделку процентного свопа в определенную дату в будущем по фиксированной ставке (ставке «страйк») и па специфических условиях. Опцион называется «свопционом получателя», если он дает право получать фиксированные процентные выплаты по свопу, и «свопционом пла­тельщика», если предоставляет право оплачивать фиксированные про­центные выплаты и получать плавающие выплаты.

**Опционы на облигации** (bond option). Существуют также форвар­ды и опционы на национальные государственные облигации, которые обращаются как на организованном, так и на внебиржевом рынке. На неорганизованном рынке еще в ходу контракты на корпоративные облигации и еврооблигации.

Таким образом, международный рынок ценных бумаг — это выпуск ценных бумаг, выраженный в так называемых валютах 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).