Ситников Владислав Юрьевич. Направления развития и повышения эффективности процесса обращения глобальных именных акций : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Москва, 2005 145 с. РГБ ОД, 61:05-8/5206

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. Основные характеристики и принципы обращения глобальных именных акций 13

1.1. Понятие глобальных именных акций 13

1.2. Предпосылки появления и примеры выпуска глобальных акций на современном

рынке 33

1.3. Участники и инфраструктура рынка глобальных акций 56

1.4 Организация обращения глобальных акций 66

ГЛАВА 2. Практическое применение глобальных акций на современном международном фондовом рынке 75

2.1. Динамика курсовой стоимости ценных бумаг компаний после выпуска глобальных акций 75

2.2. Влияние выпуска глобальных именных акций на рыночную стоимость компаний 83

2.3. Последствия выпуска глобальных акций в ходе операций транснациональных слияний/поглощений 89

ГЛАВА 3. Модели выпуска и организации обращения глобальных именных акций 100

3.1. Общая модель выпуска и организации обращения глобальных именных акций 100

3.2. Варианты модели выпуска и организации обращения глобальных акций 117

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 131

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 137

**Введение к работе**

Актуальность проблемы

На протяжении большей половины минувшего столетия одной из ведущих тенденций, господствовавших в мировой экономике, являлось бурное развитие и постепенное возрастание значимости фондового рынка. Взаимосвязанность и взаимозависимость всех протекавших в экономике процессов предопределяли как направления развития фондового рынка, так и обусловливали проблемы, возникавшие на каждом новом этапе его эволюции. В соответствии с общеизвестными законами диалектики изменения, происходившие в экономике в целом и приводившие к ее количественному росту, завершались на определенных узловых периодах времени качественным переходом на новый уровень развития. Рынок ценных бумаг чутко и оперативно реагировал на все эти изменения.

Так, во второй половине прошлого столетия в ответ на объективные потребности эмитентов и инвесторов появились первые инструменты полноценной международной торговли ценными бумагами - американские депозитарные расписки и еврооблигации.

Однако в последнее десятилетие XX в., в течение которого глобализация мирового хозяйства, как впрочем и других сфер жизни общества, приобрела всеобъемлющий, масштабный характер, новый качественный уровень развития основных экономических субъектов и прежде всего крупнейших транснациональных корпораций, испытавших существенные изменения в структуре собственного капитала за счет его активной и поступательной интернационализации, предопределил необходимость изменений и в технологиях, предлагаемых фондовым рынком для решения задач, стоящих перед участниками рынка в новых условиях его функционирования.

В результате в настоящее время прежние инструменты решения указанных задач по выходу на международный рынок (будь то диверсификация портфелей с точки зрения инвесторов или же поиск новых источников финансирования для эмитентов) сами стали источником серьезных проблем, прежде всего в области корпоративного управления и международных инвестиций.

Профессиональное фондовое сообщество было вынуждено приступить к поиску методов и механизмов, необходимых для создания принципиально нового фондового инструмента, основанного на результатах достижений современных финансовых и информационных технологий и способного эффективно устранить назревшие проблемы. Наиболее удачные примеры решения данной задачи были реализованы благодаря появлению «глобальных именных акций» (Global Registered Shares, GRS), или акций, которые могут свободно обращаться одновременно на национальных рынках нескольких стран. Представляется, что данный уникальный инструмент в ближайшем обозримом будущем должен стать основной движущей силой и реальным механизмом создания подлинно глобального рынка ценных бумаг, в силу чего актуальность выбранной темы исследования современной мировой экономики в целом и фондового рынка в частности, не вызывает никаких сомнений.

Актуальность исследования обусловлена необходимостью:

выработки новых подходов к решению проблем развития международного фондового рынка в условиях резкого усиления процессов глобализации мировой экономики;

создания новых инструментов фондового рынка, основанных на результатах достижений современных финансовых и информационных технологий, способных заменить прежние механизмы выхода на международный рынок, ставшие источником серьезных проблем, прежде всего в области корпоративного управления и международных инвестиций;

своевременной адаптации отечественной инфраструктуры фондового рынка к новейшим тенденциям его развития на мировом уровне;

изучения особенностей функционирования рынка глобальных акций с целью совершенствования механизма их обращения и устранения выявленных недостатков;

разработки эффективных технологий выхода на международный рынок-крупнейших российских компаний.

**Степень разработанности темы**

В той или иной степени проблемы развития современного фондового рынка в отечественной литературе в своих книгах и статьях освещали такие авторы, как Б.И. Алехин, И.Л. Бубнов, А.И. Буренин, В.А. Белов, Д.Ю. Будаков, О.В. Буклемишев, А.П. Бычков, В.А. Галанов, А.Д. Голубович, И.А. Гусева, В.Е. Грабарник, Ю.А. Данилов, В.И. Дегтярева, И.В. Добашина, СИ. Драчев, Б.А. Жалинский, Е.Ф. Жуков, О.А. Кандинский, А.А. Килячков, А.В. Коланьков, В.В. Коланьков, В.И. Колесников, А.А. Козлов, О.И. Лаврушин, О.И. Мартынова, Я.С. Мелкумова, В.Д. Миловидов, Э.А. Уткин, И.Н. Платонова, А. Радыгин, А.В. Семенков, Е.В. Семенкова, Ю.С. Сизов, А.Ю. Симановский, Е.Б. Соломатин, Е.В. Стоянова, В.И. Таранков, В.А. Тарачев, B.C. Торкановский, Л.П. Хабарова, Л.А. Чалдаева, А.С. Чесноков, Б.М. Ческидов, Е.В. Чиркова, А.А. Эрлих и др.

Что касается работ, основная тематика которых была сконцентрирована на максимально приближенной к рассматриваемой в данной диссертации проблематике международной торговли ценными бумагами и соответственно технологиях и инструментах, активно используемых участниками рынка в наши дни, то среди них можно выделить публикации Буклемишева О.В., Галанова В.А., Миркина Я.В., Михайлова Д.М., Рубцова Б.Б.

Тем не менее, ни в одном из указанных исследований по разным причинам тема и даже понятие глобальных именных акций не упоминаются.

Надо отметить, что это касается не только российской профессиональной литературы, но и публикаций иностранных авторов. Фактически, помимо исключительно рекламных и пояснительных материалов, написанных специалистами компаний, участвовавших в проектах по выпуску глобальных акций, сколь-нибудь подробный анализ проблем, связанных с данным уникальным инструментом, содержится лишь в работах профессора Огайского Университета Эндрю Кэролий (G. Andrew Karolyi), впервые.занявшегося анализом глобальных акций на примере слияния DaimlerChrysler, а также в совместных публикациях таких авторов, как F.H.deB.Harris, Т. Mclnish, R. Wood, J. Gordon, B. Vlasic, B. Stertz, M. Blasko, J. Netter, J. Sinkey.

Однако даже эти исследователи сосредоточиваются либо на внешних проявлениях их экономической сущности (в частности, технологических основах обращения глобальных именных акций), либо на оценке практики их применения с точки зрения действий спекулянтов и последствий их выпуска для рыночных характеристик ценных бумаг (показателей ликвидности, курсовой динамики и т.п.), либо на примере их технического применения для осуществления конкретной операции по слиянию Daimler Benz и Chrysler.

Таким образом, можно констатировать тот факт, что системный анализ всех аспектов, связанных как с современным положением дел (прежде всего экономическими предпосылками перехода к выпуску глобальных именных акций), так и с перспективами развития данного инструмента, в мировой литературе к текущему моменту времени не проводился.

Все это лишний раз подчеркивает актуальность данного диссертационного исследования и задает его основные направления, предопределяя цель и структуру работы.

Структура диссертации

В первой главе диссертации проводится теоретический анализ предпосылок и экономической сущности тенденций развития мировой экономики, приведших к

7 формированию условий для появления глобальных именных акций. Формулируется понятие, особенности, основные характеристики, а также раскрываются преимущества и недостатки данного инструмента. Приводится история, хронология и экономические обстоятельства осуществленных проектов по выпуску глобальных акций. Кроме того, в данной главе изучается инфраструктура и характеристики участников и принципов обращения глобальных именных акций в современных рыночных условиях.

Во второй главе осуществлен графический и сравнительный анализ имеющейся рыночной информации о реализованных к данному моменту проектах по выпуску глобальных акций в контексте их сиюминутного и более долгосрочного влияния на динамику курсовой стоимости и капитализацию компаний. Даются данные о современном состоянии и количественных характеристиках сегмента глобальных именных акций, приводится анализ особенностей, которыми отличается выпуск глобальных акций при осуществлении масштабных процедур международных слияний и поглощений и которые специфическим образом влияют на рыночные характеристики данных инструментов.

Третья глава исследования посвящена разработке общей модели принятия решения о выпуске и осуществления последовательности действий по организации обращения глобальных именных акций в современных условиях, а также в дальнейшем в ходе поступательного развитии данного рынка. Кроме того, на этой теоретической основе представлены разработки двух частных моделей, описывающих особенности выпуска глобальных акций теми компаниями, которые имеют опыт организации АДР-программ, и теми, которые к подобной практике не прибегали.

**8 Цель и задачи исследования**

Целью настоящего исследования является разработка моделей практического применения и дальнейшего развития глобальных именных акций в качестве основного инструмента глобализации мирового фондового рынка.

Для достижения данной цели в диссертации поставлены следующие задачи:

выявить актуальные проблемы и особенности современной экономики, предопределившие появление глобальных именных акций, а также сформировавшие объективные условия для их успешного выпуска;

определить понятие «глобальные именные акции», их особенности, преимущества и недостатки по сравнению с традиционными инструментами международной торговли ценными бумагами;

изучить сущность инфраструктурных построений, обеспечивающих свободное трансграничное обращение глобальных именных акций;

провести количественный анализ рынка глобальных именных акций, определить его объемы, структуру международного оборота, а также динамику развития;

выявить общие тенденции и особенности, присущие всем реализованным к настоящему времени на практике проектам по выпуску глобальных акций;

исследовать механизм возможного перехода на выпуск глобальных именных акций ведущими мировыми компаниями как в современных несовершенных условиях рынка, так и в перспективном варианте.

***\***

**Объект и предмет исследования**

**Объектом**исследования в работе выступает мировой фондовой рынок как совокупность национальных и международных фондовых рынков, рассматриваемых в их взаимосвязи и взаимозависимости. Предметом исследования служит новый инструмент данного рынка - глобальные именные

9 акции как отражение процесса глобализации мировой экономики в целом на основе новейших финансовых, информационных и вычислительных технологий.

**Методология и теория исследования**

Методологическую и теоретическую основу диссертационного исследования составляют фундаментальные положения экономической теории, и в первую очередь теории функционирования финансовых рынков. При разработке и решении поставленных задач применялись общенаучные методы познания. Так, в частности, активно использовался диалектический метод изучения экономических процессов, а также системный подход, основывающийся на сочетании микро- и макроэкономического анализа. При проведении исследования были задействованы методы группировки, анализа и синтеза (широко применялся метод сравнительного анализа), исторического и логического анализа, метод обобщения.

**Научная новизна работы**

Научная новизна проведенного исследования состоит в выявлении теоретических и практических основ функционирования рынка глобальных именных акций.

Основные результаты и выводы диссертационной работы, отражающие научную новизну данного исследования, состоят в следующем:

определена экономическая сущность глобальных именных акций, а также предпосылки их появления на международном фондовом рынке как-нового инструмента процессов глобализации;

выявлены отличительные особенности выпуска и обращения глобальных акций, а также связанные с этим преимущества для эмитентов и инвесторов;

сформулированы и классифицированы основные цели, которые преследуют транснациональные корпорации при выпуске глобальных именных акций;

выявлены особенности учета прав собственности на глобальные именные акции посредством системы «электронного моста» и специфические условия беспрепятственной международной торговли данным инструментом;

разработаны направления совершенствования инфраструктуры и механизмов свободного трансграничного обращения глобальных акций;

выявлены реальные и потенциальные последствия выпуска глобальных акций для рыночной стоимости компании в кратко-, средне- и долгосрочном периодах;

разработаны модели выпуска глобальных именных акций в различных рыночных условиях для корпораций, как обладающих опытом выпуска АДР, так и не имеющих такового.

Информационная база исследования

В работе использована статистическая информация Международной федерации фондовых бирж, Международного валютного фонда, Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) США, корпоративных отчетов эмитентов глобальных акций, баз данных Нью-йоркской Фондовой биржи, Франкфуртской Фондовой биржи, электронных бирж Virt-x и Xetra, архивные данные интернет-сервиса , информация проспектов эмиссии и иных документов, предоставляемых при прохождении процедуры допуска к торгам и подлежащих обязательной публикации в соответствии с требованиями раскрытия информации, монографические исследования зарубежных ученых, различные справочные издания, материалы иностранной и российской периодической печати, Интернет-

ресурсов, рекламные и информативные публикации компаний, участвующих в проектах по выпуску глобальных акций.

Неоценимую помощь в подготовке исследования и получении необходимой первичной информации оказал профессор Эндрю Кэролий (G. Andrew Karolyi), который в ходе электронной переписки предоставил целый ряд ценнейших материалов в области глобальных именных акций.

**Апробация и внедрение результатов исследования**

Материалы, касающиеся перспектив и ос.обенностей использования данного инструмента в повседневной практике осуществления международной торговли ценными бумагами, были представлены в ходе заседаний рабочих групп, специализирующихся на проблемах фондового рынка, на семинарах, проходивших в 2003-2004 в рамках ежегодных банковских Конференций под эгидой Ассоциации региональных банков "Россия" в городах Сочи и Ялта. Соответствующие результаты исследования, касающиеся функционирования, перспектив и особенностей развития инфраструктуры рынка глобальных акций и прежде всего международной учетной системы, обслуживающей их обращение, направлялись автором и были приняты к рассмотрению специалистами Национальной Ассоциации Участников Фондового Рынка (НАУФОР), активно работающими над проблемой развития отечественного рынка ценных бумаг и, в частности, над перспективами создания в России централизованной депозитарной системы.

На практике представленные в диссертации схематичные примеры осуществления арбитражных и иных спекулятивных операций с глобальными именными акциями были реализованы в ходе первого этапа внедрения инвестиционной программы в области международного рынка ценных бумаг Внешнеэкономического Промышленного Банка г. Москва (Внешпромбанк). Результаты операций с акциями DeutscheBank в сочетании с попыткой

12 совмещения этой деятельности с активными операциями на рынке FOREX по паре валют Евро/доллар США позволили на практике убедиться в справедливости целого ряда указанных в исследовании практических и теоретических выводов. В ближайшем будущем аналогичную апробацию положений данной работы в конкретных условиях фондового рынка осуществят соответствующие подразделения ряда крупных российских банков, в частности, ЗАО Европейский трастовый банк, ООО Энергопромбанк.

**Основные положения диссертации отражены в**следующих публикациях:

1. Ситников В.Ю., Влияние внешних факторов на российский фондовый рынок, // Шестнадцатые Международные Плехановские чтения, М.: Изд-во Рос. экон. акад., 2003.0,1 п.л.;
2. Ситников В.Ю., GRS - уникальный механизм глобализации фондового рынка, //Вестник НАУФОР №7, 2004. 0,5 п.л.;
3. Ситников В.Ю., GRS - за простотой обращение скрывается сложная система инфраструктурных построений, //Вестник НАУФОР №8, 2004. 0,4 п.л.;
4. Ситников В.Ю., GRS - практический аспект, //Вестник НАУФОР №10, 2004. 0,4 п.л.

## Понятие глобальных именных акций

На протяжении всей последней четвери XX столетия активизация процессов интеграции и интернационализации мирового хозяйства формировала предпосылки для развития доминирующей в новом веке тенденции в жизни всего человеческого общества нового века, получившей название "глобализация".

Это в целом сложное и многофакторное социально-экономическое, культурное и политическое явление, нашло свое отражение и в преломлении к фондовому рынку, уровень развития которого в данный период времени достиг невиданных до селе высот.

Качественно новое состояние фондового рынка требовало целого ряда изменений в его структуре и принципах функционирования в рамках мировой экономики в целом.

Согласно наиболее распространенному в настоящее время подходу под фондовой глобализацией понимается одно из направлений процесса глобализации мировой экономики, которое характеризуется масштабным распространением активности фондовых операторов за пределы национальных границ и вовлечением в сферу их деятельности развивающихся стран. Отличительными чертами процесса фондовой глобализации так же являются высокая мобильность капитала и скорость распространения крайне широкого спектра разнообразной информации, поступательное устранение барьеров на пути трансграничного перетока которых стало возможным благодаря применению на рынке ценных бумаг достижений отрасли высоких технологий.

По мере зарождения и последовавшего стремительного усиления указанных выше направлений развития фондового рынка мировое финансовое сообщество столкнулось с целым рядом объективных проблем. Во-первых, речь шла о необходимости использования универсального механизма, позволявшего бы относительно дешево и эффективно решать проблему международной диверсификации инвестиционных портфелей. Во-вторых, сами компании испытывали по сути аналогичные проблемы в решении задачи расширения базы потенциальных инвесторов и, как следствие, усиления собственного потенциала по привлечению капитала на международных рынках. Подобное совпадение интересов привело к активному развитию института американских депозитарных расписок, которые длительное время (и в значительной степени и по сей день) максимально эффективным образом позволяли решать указанные выше задачи. На их базе появились аналогичные инструменты, открывавшие доступ для иностранных компаний и на менее развитые рынки (механизмы ДР, ориентированные, как правило, на развивающиеся страны-соседки по региону).

В течение последнего десятилетия XX века было фактически завершено создание системы взаимосвязанных и порой взаимозависимых, но, тем не менее, по целому ряду аспектов изолированных друг от друга рынков, сформировавших современное лицо мирового фондового рынка. В то же время, по мере развития экономики в русле интеграции и интернационализации хозяйственной деятельности разобщенность и ограниченность фондовых рынков разных стран стала объективным препятствием на пути дальнейшей эволюции мировой экономики.

В результате на смену двум описанным выше базисным целям, ставившимся во главу угла на предыдущем этапе развития международной торговли ценными бумагами XX века и предопределившим формирование особенностей основных современных рыночных инструментов и технологий, постепенно стали приходить более сложные задачи, отражавшие качественно новое состояние мирового фондового рынка. Для понимания этих условий, в которых стало, во-первых, объективно необходимо, а, во-вторых, возможно появление принципиально нового глобального инструмента, рассмотрим их с позиций общих тенденций развития мировой экономики и тех изменений, которые происходили в фондовой отрасли.

## Динамика курсовой стоимости ценных бумаг компаний после выпуска глобальных акций

Рассмотрим практический эффект от реализации программ по выпуску в обращение глобальных акций в данных конкретных условиях фондового рынка.

Предлагаемый эмпирический анализ рыночной информации позволит оценить то, насколько представленные выше теоретические основы нового уникального инструмента отвечают современным рыночным реалиям и могут быть в дальнейшем эффективно реализованы на практике более широким кругом участников рынка.

Проанализируем традиционную рыночную информацию, а именно показатели, связанные с курсовой стоимостью, объемом и активностью торгов.

Несмотря на весьма ограниченную эмпирическую базу, доступную для данного исследования в настоящее время, уже сейчас можно проследить целый ряд общих тенденций и вероятных последствий от реализации проекта по свободному трансграничному обращению акций для рыночной судьбы данных ценных бумаг и соответственно эмитентов, инвесторов и прочих участников фондового рынка.

В качестве материала для изучения целесообразно использовать информацию об итогах торгов по ценным бумагам компаний DaimlerChrysler (до момента завершения процедуры слияния по акциям соответственно Daimler Benz и Chrysler), Celanese, Deutsche Bank и UBS. При этом анализ будет проводиться на двух временных интервалах.

Первый из них начинается непосредственно с момента запуска проектов по выпуску глобальных акций и продолжается вплоть до сентября 2001 года. При анализе данного временного отрезка с одной стороны можно четко проследить характер влияния самого фактора появления глобальных акций на рыночное поведение ценных бумаг этих компаний, изменение ситуации после начала их обращения и впоследствии оценить конъюнктуру после того, как рынок адсорбирует всю связанную с громким проектом информацию и, следовательно, можно будет рассмотреть поведение глобальных акций в стандартных рыночных условиях. С другой стороны, для изучения первичной реакции рынка на переход к принципам свободного трансграничного обращения ценных бумаг имеет смысл остановить на периоде, завершающимся 10 сентября 2001 года, после которого весь мировой рынок длительное время находился под доминирующим шоковым влиянием последствий известных трагических событий в Нью-Йорке, что существенным образом влияет и на качество любого ординарного рыночного анализа.

Второй интервал анализа связан с оценкой данных за последние полтора года, что вполне логично позволит дать характеристику современному состоянию рынка глобальных акций указанных выше компаний, а также подтвердить справедливость полученных на первом этапе результатов.

С точки зрения экономических субъектов, оперирующих на фондовом рынке, принципиально важно выяснить влияние факта перехода на единую глобальную акцию на следующие рыночные характеристики ценных бумаг.

Во-первых, необходимо вкратце остановиться на анализе динамики цен на глобальные акции и дать оценку общей реакции рынка на факт выпуска новых инструментов. На этой основе наиболее интересным в контексте нашего анализа представляется рассмотрение показателей изменения рыночной стоимости, капитализации самих компаний, приступивших к переходу на принципы свободного трансграничного обращения глобальных акций, что с наиболее общей позиции позволит оценить последствия осуществления данного проекта как для инвесторов, так и для эмитентов. Полученные данные позволят более подробно раскрыть сущность глобальных акций, в частности найти практические подтверждения экономических основ их появления и возможного дальнейшего активного развития в качестве одного из ведущих инструментов глобального фондового рынка.

Кроме того, особое внимание при эмпирическом исследовании поведения глобальных акций в первые годы своего о.бращения на рынке, необходимо сосредоточить на акциях DaimlerChrysler, т.к. помимо интереса к данным ценным бумагам в силу их приоритетного положения с точки зрения истории появления глобальных акций и, как следствие, наличия большего объема статистической и аналитической информации, сам факт вывода на рынок именно этой единой глобальной акции и все связанные с этим процессом события и их последствия с позиций фондового рынка имеют особую актуальность для отечественных исследователей. Необходимо признать, что в обозримом будущем из всех потенциальных вариантов перехода от АДР к глобальным акциям самым интересным для нас с практической точки зрения является тот, который ориентирован на переход к единой глобальной акции в результате образования новой компании путем слияния (или поглощения) крупной отечественной и некоторой зарубежной.

В этой связи особенности, прослеживающиеся в процессе слияния Daimler Benz и Chrysler, могут быть впоследствии вполне успешно и адекватно экстраполированы и на российский фондовый рынок, что позволит с определенной долей уверенности спрогнозировать характер поведения и тактику принятия инвестиционных решений операторами рынка.

## Общая модель выпуска и организации обращения глобальных именных акций

Анализ действующих проектов, ровно как и. изучение теоретических аспектов функционирования того или иного инструмента финансового рынка имеет своей конечной целью либо разработку, либо совершенствование практики его применения основными операторами. Именно поэтому необходимым является создание на основе полученных выводов и результатов некой общей схемы, которая бы с учетом всех недостатков существующих проектов и накопленного к настоящему времени опыта позволила бы эмитентам наиболее эффективно использовать новый уникальный инструмент, глобальные именные акции, для достижения своих целей.

Несмотря на то, что в настоящее время вектор развития механизма обращения глобальных акций направлен в сторону взаимодействия между рынками Старого Света и США, предлагаемый схематичный вариант принятия решения и непосредственной организации программы выпуска этих ценных бумаг исходит из универсальности данного инструмента, т.е. возможности применения аналогичной технологии для обеспечения эффективного взаимодействия любых существующих рынков.

Этап принятия решения. На первом-этапе важнейшим моментом для эмитента является определение объективных и реалистичных задач организации своего присутствия на глобальном рынке. По сути, эта проблема должна решаться менеджментом компании самостоятельно, и не требует привлечения сторонних консультантов и специалистов.

Этап принятия решения о выходе на международный рынок, казалось бы, не является специфическим для программы выпуска глобальных акций. Однако, на самом деле именно этот этап является определяющим для эмитента с точки зрения перспектив начала или отказа от идеи реализации столь масштабного проекта.

Действительно, на первый взгляд вне зависимости от такого какие именно цели преследует эмитент он так или иначе все равно осуществит выход на международный рынок для их достижения. До момента появления возможности прибегнуть к реализации проекта по выпуску глобальных акций принципиального значения оценка целей компании не имела - выбор депозитарных расписок или прямого размещения акций на ряде иностранных торговых площадок был чисто техническим. Теперь же эмитент должен четко определить целую иерархию стоящих перед ним задач, поскольку их реальная и адекватная формулировка влияет на выбор формы выхода на международный рынок.

Представляется, что в современных условиях общие цели эмитентов, действительно испытывающих необходимость в организации своего представительства на глобальном фондовом рынке, могут быть ранжированы следующим образом.

Первичные (традиционные) цели:

1) расширение базы потенциальных инвесторов;

2) привлечение дополнительных финансовых ресурсов посредством новых источников, открытых для использования на международном рынке.

Вторичные (расширенные) цели:

1) решение задач соблюдения равенства прав иностранных и внутренних акционеров;

2) повышение капитализации компании за счет привлечения дополнительного интереса к ее акциям путем упрощения и снижения затрат по процедурам международной торговли;

3) обеспечение всех работников-акционеров глобальной компании аналогичным набором прав и доступом к информации вне зависимости от их гражданства и места проживания;

4) дополнительный ход в процессе позиционирования компании в качестве глобальной, "наднациональной", с целью повышения тем самым ее рыночной стоимости.

Очевидно, что вторичные цели целиком и полностью соответствуют тем задачам, которые описывались в первой главе в качестве основных направлений применения глобальных акций транснациональными компаниями на современном этапе их развития.

В каком случае, при постановке каких задач, компании целесообразно отойти от традиционной практики выпуска АДР или прямого размещения акций на зарубежных торговых площадках и использовать глобальные именные акции? Вполне естественно, что такого рода решение обосновано только лишь при наличии первичных целей и возникновении уже на их базе одной или нескольких задач из второй описанной выше группы. Таким образом, первичные цели являют собой необходимые условия для принятия эмитентом решения о выпуске глобальных акций, в то время как окончательный выбор в пользу глобальных именных акций оправдан при реализации достаточных условий, сформированных благодаря необходимости решить одну из задач второй группы. Важно сказать, что сам факт появления этих расширенных целей стал возможен благодаря развитию противоречий, заложенных в самой системе, созданной в результате активного развития международного рынка ценных бумаг, движущей силой которого на протяжении десятилетий были цели первой, традиционной группы. Так, к примеру, расширение международной базы инвесторов, а следовательно и акционеров компаний, постепенно привело к возникновению проблем, а затем и попыток их устранения, которые связаны с обеспечением равенства прав акционеров в части получения информации о деятельности и непосредственного управления компанией.

Стоит так же отметить, что вполне реалистичен вариант, при котором и первичные, и вторичные цели встают перед компанией одновременно, т.е. в том случае, если до этого попытки выхода на международный рынок ценных бумаг ею еще не предпринимались, но помимо традиционных задач эмитенту уже пришлось столкнуться с проблемами, характерными периоду активной глобализации своей деятельности. Такого рода ситуация возможна только лишь в развивающихся галопирующими темпами отраслях т.н. "новой экономики" (отрасли высоких технологий, новейших средств связи, масс-медиа и т.п.), где нередки случаи стремительных рывков отдельных компаний в безоговорочные лидеры рынка благодаря созданию уникальных технологий или продуктов, на базе которых могут возникать целые новые отрасли и направления развития экономики в целом, что мгновенно делает ценные бумаги такого эмитента "голубыми фишками", крайне привлекательными для любого инвестора из любого уголка мира. Также не исключена подобная ситуация, если в создании компании и ее развитии еще до выхода на открытый мировой рынок принимали участия корпорации, представляющие капитал разных стран, т.е. имело место своего рода совместное предприятия, изначальная природа капитала которого носит интернациональный характер.