Новиков, Алексей Сергеевич. Стратегия и тактика реализации программ депозитарных расписок российских компаний на фондовых рынках : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Новиков Алексей Сергеевич; [Место защиты: Гос. ун-т Минфина России].- Москва, 2012.- 264 с.: ил. РГБ ОД, 61 12-8/3433

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. На протяжении многих лет дефицит инвестиционных ресурсов остается острейшей проблемой российской экономики, которая препятствует её прогрессивному развитию, перестройке отраслевой структуры и преодолению сырьевой направленности. Одних только внутренних ресурсов страны недостаточно для решения этих масштабных задач.

Это предопределяет необходимость выхода российских компаний на мировые финансовые рынки. Вместе с тем, к концу 2011 года только сто российских компаний были включены в котировальные списки международных фондовых бирж.

Существуют два способа выхода российских компаний на международные фондовые рынки. Первый способ предполагает создание оффшорной компании и размещение ценных бумаг такой "нероссийской" компании. Второй способ - это эмиссия и размещение на международной фондовой бирже депозитарных расписок российского акционерного общества. С точки зрения соблюдения национальных интересов России, обеспечения ее экономической безопасности, предпочтительным является второй способ размещения.

Для российской компании, принявшей решение о размещении депозитарных расписок за рубежом, основными задачами являются определение стратегии и выработка тактики международного IPO.

Под стратегией международного IPO в диссертационной работе понимается формализация целей и задач российского эмитента, разработка комплексного плана достижения этих целей. К стратегии международного IPO относятся вопросы определения объема эмиссии, выбор "базисного" актива, который будет "представляться" депозитарными расписками, выбор биржевой площадки.

Стратегические цели международного IPO достигаются посредством решения промежуточных тактических задач. В диссертационной работе рассматриваются следующие элементы тактики международного IPO: анализ биржевых правил и требований к размещению депозитарных расписок; мероприятия инвестиционного маркетинга; мероприятия по поддержанию национального и зарубежного рынков ценных бумаг эмитента.

Российские компании, как правило, местом проведения международного IPO выбирают биржевые площадки Европы и США, главным образом, Лондонскую фондовую биржу. Такой выбор обусловлен высоким уровнем экономического развития этих регионов и традиционным восприятием их в качестве ведущих мировых финансовых центров. Предпочтение Лондонской фондовой бирже обусловлено относительно "мягкими" требованиями британского Управления финансовых услуг к раскрытию информации. Однако, после финансового кризиса и ряда европейских биржевых скандалов следует ожидать, что правила регулирования фондового рынка Европы будут

-л

ужесточаться и приблизятся к требованиям законодательства США .

Финансовый кризис 2008-2009гг., серьёзно затронувший экономику стран Европы и США, способствовал выявлению ранее не очевидной тенденции смещения мировых финансовых потоков в Азиатско-Тихоокеанский регион.

Укрепление экономического потенциала стран АТР и формирование "избыточного" национального капитала дают дополнительные возможности для инвестиций за рубеж, в том числе и в ценные бумаги иностранных, "неазиатских" компаний. При этом, число иностранных эмитентов, включенных в котировальные списки фондовых бирж АТР неоправданно мало, т.е., потенциал этих бирж все еще сильно недооценен со стороны "неазиатских", в том числе и российских компаний.

Фондовые биржи АТР удовлетворяют основным требованиям российских эмитентов. С одной стороны, в регионе наблюдается быстрый рост инвестиционной активности и высокая ликвидность, с другой - национальные регуляторы фондового рынка не склонны жестко ограничивать активность капитала, в т.ч. спекулятивного.

Выбор и обоснование стратегии и тактики российских компаний по привлечению средств на международных финансовых рынках является актуальной и востребованной задачей. Размещение ценных бумаг российских компаний на фондовых биржах АТР и, следовательно, изучение особенностей биржевых площадок этого региона уже сегодня приобретают особую актуальность и практическую значимость.

Степень изученности и разработанности проблемы. Вопросы подготовки и проведения IPO на международных фондовых биржах достаточно широко освещены в экономической литературе.

Основной вклад в исследование проблем подготовки и реализации программ депозитарных расписок на международных фондовых биржах внесли следующие иностранные авторы: Алан Шапиро, Эдвард Розена, Алан Беллера, Рави Теннекуна, Мередит Браун, Ричарда Койл, Михаэль Бриджа, Роберт Стевенса, Росс Геддес.Р. Агарвал, Л. Кридман И. Домовитц, Б Стерли, О. Ганди, С. Фоестер, Д. А. Кароли, Д. Александер Р. Штульц и В. Вассерфален, Ю. Амихуда, Х. Мендельсона, С. Мускарелла, М. Ветсупенс и И. Домовитц.

Наиболее значимыми направлениями среди этих исследований являются:

1. Проблема недооцененности депозитарных расписок компаний из стран с развивающейся экономикой и невысоким уровнем развития национального фондового рынка. (Р. Агарвал, Л. Кридман И. Домовитц, Б Стерли);
2. Зависимость между размещением депозитарных расписок и сниженим стоимости привлечения заемного капитала (О. Ганди, С. Фоестер, Д. А. Кароли, Д. Александер Р. Штульц и В. Вассерфален);
3. Влияние размещения депозитарных расписок на международных фондовых бирж объемы торгов и ликвидность ценных бумаг на национальном фондовом рынке. (Ю. Амихуда, Х. Мендельсона, С. Мускарелла, М. Ветсупенс и И. Домовитц);

В работах отечественных авторов - Ратникова К.Ю., Лукашова А.В., Могина А.Е., Алехина Б.И., Авдокушина Е.Ф., Алексеева М.Ю., Жукова Е.Ф., Миркина Я.М., Михайлова Д.М., Мусатова В.Т., Рубцова Б.Б., Уткина Э.А., также, с большей или меньшей степенью детализации, исследовались проблемы, связанные с размещением депозитарных расписок российских эмитентов на международных фондовых биржах. Вместе с тем, в российской экономической науке данная проблематика освещена значительно меньше, чем в зарубежной.

Некоторые существенные вопросы, в частности, вопрос обоснования выбора биржевой площадки, на которой будет проведено размещение депозитарных расписок, до сих пор остаются вне поля зрения отечественных экономистов.

Цель диссертационного исследования. Основной целью диссертационной работы является комплексное исследование вопросов реализации российскими компаниями программ депозитарных расписок на международных фондовых рынках на основе выбора эффективной стратегии и тактики международного IPO.

В соответствии с целью исследования в диссертации поставлены следующие задачи:

1. определение ключевых элементов стратегии и тактики международного IPO, уточнение содержания этих понятий;
2. уточнение экономической сущности депозитарной расписки, её отличительных особенностей и места в системе эмиссионных и производных ценных бумаг;
3. выявление и классификация наиболее типичных проблем, возникающих у российских компаний при размещении депозитарных расписок на международных фондовых рынках;
4. сравнительный анализ характеристик бирж Азиатско-Тихоокеанского региона и ведущих бирж Европы и США для оценки перспективности ведущих фондовых бирж АТР как места реализации программ депозитарных расписок российских компаний;
5. разработка методики принятия решения при выборе биржевой площадки для проведения международного IPO;
6. обоснование программ инвестиционного маркетинга международного IPO, определение ключевых направлений такого рода программ. Определение состава и содержания основных мероприятий инвестиционного маркетинга;
7. оценка возможности применения сделок межрыночного арбитража для поддержания эмитентом рынка собственных ценных бумаг, разработка и применение иных механизмов управления этим рынком.

Объект и предмет исследования. Объектом диссертационного исследования является совокупность общественно-экономических отношений, возникающих между российской компанией - эмитентом, инвестиционными банками, биржами, иными профессиональными участниками рынка ценных бумаг и инвесторами в процессе размещения депозитарных расписок на международных фондовых рынках.

Предметом исследования выступают действующий порядок размещения депозитарных расписок на зарубежных фондовых биржах, правила и стандарты, применяемые при проведении международного IPO, особенности стратегии и тактики российских компаний при реализации программ депозитарных расписок на фондовых биржах АТР.

Теоретической основой исследования послужили труды ведущих зарубежных и российских ученых, специалистов в области фондового рынка и депозитарных расписок, как одного из важнейших биржевых инструментов этого рынка. Методологической основой исследования являются принципы диалектической логики и системного подхода. В процессе работы над диссертацией для достижения цели и решения поставленных задач применялись следующие методы познания: общенаучные методы системного, логического, сравнительного анализа и синтеза; методы наблюдения и экономико- статистических сравнений; группировки, сравнения и обобщения с применением инструментов математической статистики и экспертного подхода.

Информационно - эмпирическая база исследования формировалась на основе законодательных и нормативных актов Российской Федерации, нормативно-правовых актов ряда иностранных государств (США, КНР, Японии), правил размещения депозитарных расписок и регламентов торгов ведущих фондовых бирж Азиатско-Тихоокеанского региона; информационно- аналитических материалов Международной федерации бирж, ведущих российских и зарубежных консалтинговых компаний; материалов международных научно-практических конференций по избранной теме, всероссийских IPO-Конгрессов, статистической информации, размещенной на интернет-порталах Международной федерации бирж, Росстата, Статистического бюро Японии, ведущих фондовых бирж АТР, Европы и США; исследовании отечественных и зарубежных ученых, периодических изданий, общей и специальной литературы.

На защиту выносятся следующие положения:

* 1. методика выбора фондовой биржи для проведения международного IPO. Оценка на основе комплексного анализа критериев и характеристик биржевых площадок с целью размещения на них депозитарных расписок;
  2. методика расчета индексов распределения капитализации на бирже, индекса распределения объема торгов на бирже;
  3. графический метод сравнительного анализа основных характеристик фондовых бирж (построение "лепестковых диаграмм");
  4. комплекс мероприятий инвестиционного маркетинга при подготовке и проведении размещения депозитарных расписок российских компаний;
  5. результаты тестирования возможности применения сделок межрыночного арбитража для поддержания эмитентом рынка собственных ценных бумаг.

6) механизмы поддержания рынка собственных ценных бумаг, основанные на применении сделок межрыночного арбитража.

Научная новизна диссертационной работы заключается в комплексном исследовании и оценке возможностей размещения на фондовых рынках Азиатско-Тихоокеанского региона депозитарных расписок российских компаний.

В процессе выполнения исследования получены следующие результаты, обладающие признаками научной новизны и выносимые на защиту:

* + - 1. Уточнено содержание понятий стратегии и тактики эмитента при размещении ценных бумаг на зарубежных фондовых биржах: выделены основные элементы стратегии и тактики, определена их роль в успешной реализации программ размещения ценных бумаг на международных финансовых рынках;
      2. На основе изучения трудов зарубежных и отечественных ученых уточнена экономическая сущность депозитарной расписки и сформулировано понятие о ней, как об особом финансовом инструменте, который отличается от других тем, что сочетает в себе признаки как производной, так и эмиссионной ценной бумаги. Определены роль и значение депозитарной расписки как инструмента привлечения инвестиций в российскую экономику;
      3. Выделены и систематизированы основные критерии, определяющие выбор фондовой биржи для размещения депозитарных расписок. Разработана авторская методика принятия решения относительно выбора наиболее привлекательной для эмитента биржевой площадки - места проведения международного IPO;
      4. На основе сравнительного анализа показателей фондовых бирж Азиатско-Тихоокеанского региона с показателями бирж Европы и США с использованием авторских методик оценена перспективность ведущих фондовых бирж АТР для реализации российскими компаниями международных программ депозитарных расписок;
      5. Обоснована необходимость разработки и реализации программы инвестиционного маркетинга при подготовке и проведении размещения депозитарных расписок российских эмитентов, Выделены ключевые мероприятия инвестиционного маркетинга при проведении международного IPO;

6. Сформулировано и аргументировано предложение о применении сделок межрыночного арбитража для поддержания курса и управления рынком собственных ценных бумаг на этапе Post-IPO.

Практическая значимость результатов исследования обусловлена возможностью применения содержащихся а диссертации рекомендаций российскими компаниями при подготовке и размещении депозитарных расписок на международных фондовых биржах.

Практической значимостью обладают: а) алгоритм позволяющий принимать решение о выборе биржевой площадки; б) рекомендации по проведению мероприятий инвестиционного маркетинга; в) рекомендации по использованию сделок межрыночного арбитража для поддержания курса и управления рынком собственных ценных бумаг эмитента.

Диссертационная работа имеет практическое значение для инвестиционных банков, консалтинговых и инвестиционных компаний, депозитариев, для PR-агентств, которые привлекаются в качестве организаторов и/или консультантов, иных компаний, представляющих инфраструктуру рынка депозитарных расписок.

Материалы диссертационной работы могут быть использованы при подготовке учебно-методической литературы и преподавании дисциплин "Рынок ценных бумаг", "Международные фондовые рынки", "Ценные бумаги и биржевое дело", "Банковское дело", "Финансовый маркетинг".

Реализация и апробация работы. Основные положения диссертационной работы получили апробацию в докладах автора на научно- практических конференциях: "Россия и мировой опыт в противодействии коррупции" 14 мая 2010 года (АБиК Минфина РФ), I-ая Международная научно-практическая конференция "Актуальные вопросы управления и развития экономики" 8 декабря 2010 года (Москва, АБиК Минфина РФ), Российско-Азиатский инвестиционный форум 3 ноября 2010 года (Гонконг).

Основные положения диссертационной работы представлены в 4 статьях и в монографии "Покорить азиатского дракона: IPO на биржах Азиатско - Тихоокеанского региона" общим объемом 10,75п.л., из них две публикации объемом 1,95 п. л. вышли в изданиях, рекомендованных ВАК.

Результаты диссертации были использованы при оценке возможности проведения ООО "Мангазея" сделок межрыночного арбитража с акциями и депозитарными расписками российских эмитентов. Клиентам ООО "Мангазея" был предложен новый вид брокерских услуг - проведение арбитражных сделок на различных биржевых площадках российского фондового рынка. С середины 2012г. ООО "Мангазея" планирует запуск нового "инвестиционного продукта" - участие клиентов в маржинальных сделках с акциями на российском фондовом рынке и с депозитарными расписками на зарубежных финансовых рынках. В среднесрочной перспективе - реализация проектов, ориентированных на новый сектор финансовых услуг: поддержание национального и зарубежного рынков ценных бумаг конкретного российского эмитента.

Соответствие темы исследования паспорту научной специальности.

Результаты исследований, представленных в диссертации, соответствуют паспорту специальности 08.00.10 Финансы, денежное обращение и кредит по следующим направлениям: 6.2. Определение форм и способов интеграции России, регионов и корпораций в мировой рынок ценных бумаг; 6.3. Разработка методологических основ и принципов управления эмиссией и перераспределения ценных бумаг в масштабах страны и регионов.

Структура работы. Диссертационная работа состоит из введения, 3-х глав, заключения, списка литературы и приложении. Работа содержит 54 таблицы, 17 диаграмм, 2 графика и 12 формул. Список литературы составляет 175

источников.

Оглавление

Введение 3

Глава 1 Теоретические основы и практические особенности реализации программ депозитарных расписок 15

Понятия "стратегия" и "тактика" IPO применительно к реализации программ депозитарных расписок российских эмитентов на международных фондовых рынках 15

Правовое содержание понятия "депозитарная расписка" 19

Исследования депозитарных расписок в российской и зарубежной экономической науке 36

Особенности реализации программ депозитарных расписок ^ российских компаний на международных фондовых биржах

Основные проблемы российских компаний, реализовавших

программы депозитарных расписок на международных фондовых биржах 60

Глава 2. Выбор биржевой площадки в Азиатско-Тихоокеанском регионе для размещения депозитарных расписок российских компаний. Основные критерии оценки 67

Инвестиционный потенциал Азиатско-Тихоокеанский региона. Оценка перспектив привлечения капитала при размещении депозитарных

расписок российских компаний на биржах Азиатско-Тихоокеанского региона ... 67

Методика оценки биржевой площадки для оптимизации выбора

места проведения IPO 72

Правила листинга депозитарных расписок на биржах Азиатско- Тихоокеанского региона. Обзор бирж АТР 95

Глава 3. Обеспечение эффективности программ депозитарных расписок: мероприятия инвестиционного маркетинга и управление рынком ценных бумаг в интересах эмитента 119

Инвестиционный маркетинг - ключевой элемент успеха реализации программы депозитарных расписок 119

Управление рынком депозитарных расписок эмитента после

размещения на международном фондовом рынке 139

Заключение 171

Список использованной литературы 179

Приложения к диссертационной работе 183