

На правах рукописи

НОВИКОВ АЛЕКСЕЙ СЕРГЕЕВИЧ

**СТРАТЕГИЯ И ТАКТИКА РЕАЛИЗАЦИИ ПРОГРАММ
ДЕПОЗИТАРНЫХ РАСПИСОК РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ
НА ФОНДОВЫХ РЫНКАХ.**

Специальность 08.00.10 – "Финансы, денежное обращение и кредит"

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва

2012

Работа выполнена на кафедре "Деньги, кредит, банки" в Федеральном государственном образовательном бюджетном учреждении высшего профессионального образования "Государственный университет Министерства финансов Российской Федерации".

Научный руководитель: Трифонов Александр Геннадьевич кандидат экономических наук, доцент, преподаватель кафедры "Деньги. Кредит. Банки" ФГОБУ ВПО "ГУМФ Минфина России".

Официальные оппоненты: Звонова Елена Анатольевна доктор экономических наук, профессор, Зав. кафедрой "Банковское дело" ФГОБУ ВПО "РЭУ им. Г.В. Плеханова"

Шаповалова Наталья Николаевна

Кандидат экономических наук, Директор по развитию Издательства "Экономическая газета"

Ведущая организация: ФГОБУ ВПО "ВГНА Минфина России"

Защита состоится "28" июня 2012г. в 12 часов на заседании диссертационного совета Д 226.001.01 при Федеральном государственном образовательном бюджетном учреждении высшего профессионального образования "Государственный университет Министерства финансов Российской Федерации" по адресу: 101990, г. Москва, Малый Златоустинский пер., д.7, корп.2, ауд.318.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Федерального государственного образовательного бюджетного учреждения высшего профессионального образования "Государственный университет Министерства финансов Российской Федерации".

Автореферат разослан "28" "мая" 2012г.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
кандидат экономических наук

Е.В. Галова

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. На протяжении многих лет дефицит инвестиционных ресурсов остается острой 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"¹ 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.

¹ В настоящее время на международных фондовых рынках таким финансовым инструментом или «базисным активом» депозитарных расписок являются акции российских эмитентов. Теоретически, в основе депозитарной расписки может лежать любая иная эмиссионная ценная бумага.

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 ужесточаться и приблизятся к требованиям законодательства США².

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.³

Укрепление экономического потенциала стран АТР и формирование "избыточного" национального капитала дают дополнительные возможности для инвестиций за рубежом, 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.

² По материалам круглого стола «Развитие Москвы как международного финансового центра; Сотрудничество городов Москвы и Франкфурта», «Российским компаниям станет труднее попасть в британские индексы» РБК Дейли 03.11.2011

³ В 2010 году совокупный денежный поток от привлечения денежных средств на фондовых биржах Азиатско-Тихоокеанского региона составил 515 249,9 млн. долл. США, в то время как на европейских фондовых биржах - всего 189 094,9 млн. долл. а на биржах США - 320 817,4 млн. долл. См. интернет – портал Международной федерации бирж <http://www.world-exchanges.org/>

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 снижением 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:

- определение ключевых элементов стратегии и тактики международного IPO, уточнение содержания этих понятий;
- уточнение экономической сущности депозитарной расписки, её отличительных особенностей и места в системе эмиссионных и производных ценных бумаг;
- выявление и классификация наиболее типичных проблем, возникающих у российских компаний при размещении депозитарных расписок на международных фондовых рынках;
- 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;
- разработка методики принятия решения при выборе биржевой площадки для проведения международного IPO;
- обоснование программ инвестиционного маркетинга международного IPO, определение ключевых направлений такого рода программ. Определение состава и содержания основных мероприятий инвестиционного маркетинга;
- 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; исследований 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.

б) 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;

б. 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 10,75 п.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 приложений. 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
1.1. Понятия "стратегия" и "тактика" IPO применительно к реализации программ депозитарных расписок российских эмитентов на международных фондовых рынках.	15
1.2. Правовое содержание понятия "депозитарная расписка"	19
1.3. Исследования депозитарных расписок в российской и зарубежной экономической науке	36
1.4. Особенности реализации программ депозитарных расписок российских компаний на международных фондовых биржах	49
1.5. 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

2.1. Инвестиционный потенциал Азиатско-Тихоокеанский региона. Оценка перспектив привлечения капитала при размещении депозитарных расписок российских компаний на биржах Азиатско-Тихоокеанского региона ...	67
2.2. Методика оценки биржевой площадки для оптимизации выбора места проведения IPO	72
2.3. 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
3.1. Инвестиционный маркетинг - ключевой элемент успеха реализации программы депозитарных расписок	119
3.2. Управление рынком депозитарных расписок эмитента после размещения на международном фондовом рынке	139
Заключение.....	171
Список использованной литературы	179
Приложения к диссертационной работе	183

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введении обоснована актуальность темы диссертационной работы, сформулированы цели и задачи исследования, определены предмет, объект, теоретические и методологические основы исследования, сформулированы научная новизна и практическая значимость работы.

В первой главе диссертационной работы уточнены понятия, место и роль стратегии и тактики в подготовке и успешной реализации программ депозитарных расписок на зарубежных фондовых биржах.

Стратегия международного IPO включает формализацию целей и задач российского эмитента при реализации программ размещения депозитарных расписок, разработку комплексного плана достижения этих целей. К стратегическим вопросам международного IPO относятся вопросы определения объема эмиссии, выбор "базисного" актива, который будет "представляться" депозитарными расписками, выбор биржевой площадки. Успех международного IPO, "эффективность" размещения ценных бумаг на зарубежных фондовых рынках зависит от правильно избранной стратегии эмитента. Поэтому, выбор и разработка стратегии международного IPO должны опираться на обширные исследования и основываться на анализе достоверной статистической информации.

В общем случае, стратегия международного IPO российской компании включает в себя решение задач по следующим ключевым направлениям:

- определение цели международного IPO;
- выбор финансового инструмента, лежащего в основе депозитарной расписки;
- определение объёма эмиссии;
- выбор биржевой площадки.

Стратегические цели международного IPO достигаются посредством решения промежуточных тактических задач, включающих в себя:

1. Исследование правил листинга ценных бумаг на той или иной биржевой площадке, исследование её специфики с целью оценки возможности эмитента выполнить все требования и правила размещения ценных бумаг на бирже;
2. Проведение IR-, PR-, GR- мероприятий и мероприятий инвестиционного маркетинга до размещения (этап pre-IPO), в момент размещения (этап IPO) и после размещения (этап post-IPO);
3. Поддержание рынка ценных бумаг эмитента после их размещения на международных фондовых рынках.

В первой главе диссертационной работы подробно рассматриваются вопросы, связанные с экономической природой уникального финансового инструмента – депозитарной расписки.

Системный анализ норм действующего российского законодательства и законодательства США свидетельствует, что депозитарная расписка - это эмиссионная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости, удостоверяющая право собственности владельца депозитарной расписки на ценные бумаги компании - нерезидента. Депозитарная расписка закрепляет право её владельца требовать от эмитента определённое количество ценных бумаг, "представляемых" такой депозитарной распиской. Общим для законодательства России и законодательства США является признание депозитарной расписки эмиссионной ценной бумагой. Однако, анализируя экономическую "природу" депозитарных расписок, автор выявил у этих финансовых инструментов отдельные признаки, свойственные производным ценным бумагам. В связи с этим, установлена необходимость уточнения понятия "депозитарная расписка", которое более точно определяло бы её экономическую сущность.

Депозитарная расписка сочетает в себе признаки как эмиссионной, так и производной ценной бумаги, а именно фьючерсов и опционов. Этот "дуализм" определяет экономическую сущность исследуемого финансового инструмента, влияет на механизм принятия управленческих решений, выбор стратегии и тактики управления рынком этих ценных бумаг.

Методология бухгалтерского учёта сделок с депозитарными расписками и принципы налогообложения этих сделок также зависят от того, будут ли сделки с ними признаны сделками с эмиссионными ценными бумагами или же сделками с производным финансовым инструментом.

В первой главе диссертационной работы представлены результаты сравнительного анализа различных способов привлечения финансовых ресурсов: размещение депозитарных расписок, банковские кредиты, выпуск облигаций, рассмотрены преимущества и недостатки каждого из них.

Анализ программ депозитарных расписок, реализованных российскими эмитентами в последнее десятилетие, позволил сформулировать основные причины, которые побуждают акционерное общество к размещению депозитарных расписок на международных фондовых рынках. Среди этих причин, в первую очередь, необходимо указать возможность привлечения относительно "дешевых" ресурсов в объемах, значительно превышающих размеры банковских и синдицированных кредитов и разного рода займов. Кроме того, при размещении депозитарных расписок на зарубежных биржевых площадках эмитент, как правило, обеспечивает себе:

- увеличение инвестиционной привлекательности компании за счет повышения степени информационной открытости и прозрачности бизнеса;
- возможность снижения ограничений при привлечении капитала. Выпуск депозитарных расписок обеспечивает в дальнейшем снижение ограничений в привлечении капитала, независимо от того, каким способом осуществляется это привлечение;
- возможность расширения и диверсификации за счёт иностранных инвесторов акционерной базы общества;
- повышение степени защиты миноритарных акционеров, добровольное ограничение влияния крупных (мажоритарных) акционеров.

В первой главе диссертационной работы изложены результаты исследования особенностей размещения депозитарных расписок, выделены

основные этапы подготовки и реализации программ депозитарных расписок (рис.1).



Рис.1. Основные этапы проведения международного IPO российского акционерного общества. (по материалам I-VI всероссийских IPO -Конгрессов)

В ходе исследования были выявлены основные факторы, обеспечивающие успех программ депозитарных расписок. В первой главе работы рассмотрены основные из них: инвестиционная привлекательность эмитента, выбор фондовой биржи, на которой планируется проведение международного IPO, определение круга потенциальных инвесторов.

Анализ "биржевой истории" российских компаний, осуществивших размещение депозитарных расписок на международных фондовых биржах и вынужденных в дальнейшем объявить о "добровольном делистинге" исключения своих ценных бумаг из котировальных списков этих бирж, позволил выявить ряд причин, предопределивших низкую эффективность данных программ. Среди таких причин основными являются:

- острый недостаток ликвидности депозитарных расписок;
- высокие затраты, связанные с поддержанием депозитарных расписок на международных фондовых рынках. Стоимость поддержания листинга

депозитарных расписок ОАО "Ростелеком" и ОАО "Татнефть" на Нью-Йоркской фондовой бирже составляет примерно 6 миллионов долларов США в год, поддержание листинга депозитарных расписок ОАО "ФСК ЕЭС" на Лондонской фондовой бирже обходится компании примерно в 3,5 миллионов долларов США в год.

- необходимость выполнения жёстких требований к уровню раскрытия информации и предоставляемой финансовой отчётности.

Вторая глава диссертационной работы посвящена вопросам, связанным с выбором фондовой биржи Азиатско-Тихоокеанского региона для размещения депозитарных расписок российских компаний.

Правильное, тщательно обоснованное и аргументированное решение о выборе биржевой площадки, на которой будет осуществлено размещение депозитарных расписок, во многом обеспечивает успех программы размещения этих ценных бумаг. Биржи Азиатско-Тихоокеанского региона, имеющие статус международных, по своим характеристикам практически ничем не уступают ведущим биржам Европы и США, но их потенциал остается недооцененным со стороны иностранных эмитентов, в том числе российских компаний. Между тем, именно на биржах АТР, где действуют менее строгие правила размещения ценных бумаг, чем на биржах США, российские компании могут рассчитывать на наибольший успех программ депозитарных расписок. На сегодняшний день правила, действующие на азиатских биржах, близки к правилам европейских бирж. В ближайшие годы ситуация изменится. Ведущие европейские биржи объявили о намерении ужесточить правила размещения ценных бумаг и требования к эмитентам, приблизив их к правилам бирж США, тогда как азиатские биржи ужесточат ныне действующие правила не собираются.

Для оценки потенциала биржевой площадки и перспектив успешного размещения на ней депозитарных расписок российских эмитентов, автор предлагает использовать специально разработанную им методику.

В основу методики оценки биржевой площадки положен комплексный анализ её основных характеристик, которые имеют принципиальное значение для достижения целей и решения задач, стоящих перед эмитентами в ходе реализации ими программ депозитарных расписок. Применение методики позволяет оптимизировать выбор места проведения международного IPO российских компаний.

Методика включает:

- Оценку и анализ рыночной капитализации биржи. Для выполнения данной аналитической процедуры были отобраны и проанализированы показатели "Рыночная капитализация биржи", "Темпы роста капитализации биржи" и "Темпы прироста капитализации биржи", "Рыночная капитализация биржи, приходящаяся на одну компанию";

- Оценку и анализ показателей, характеризующих ликвидность фондовой биржи. Для этого были проанализированы "Объёмы торгов", "Темпы роста объёмов торгов", "Темпы прироста объёмов торгов", "Средний объём торгов, приходящийся на одного эмитента", "Скорость оборота акций на бирже";

- Оценку показателей, отражающих привлекательность биржи для эмитентов, а именно: "Количество компаний в котировальных списках биржи", "Количество компаний, впервые разместивших ценные бумаги на бирже", "Инвестиционные потоки от размещения ценных бумаг".

Принципиально новым в данной методике являются предложенные автором инструменты анализа основных характеристик фондовых бирж: индексы распределения капитализации и распределения объёмов торгов, которые позволяют обеспечить сопоставимость основных биржевых характеристик.

Данные инструменты были введены для детальной характеристики показателей "капитализация" и "объёмы торгов" на биржах Азиатско-Тихоокеанского региона. В процессе исследования этих показателей было установлено, что биржи, имеющие близкие значения соответствующих показателей, могут иметь существенное различие между капитализацией и объёмами торгов, приходящихся на отдельные компании, включенные в котировальные списки биржи.

Показатель "Индекс распределения капитализации" рассчитывается по следующей формуле:

$$MCSL = \frac{\text{Average Cap (Top 5\%)} - \text{Average Cap}}{\text{Total market Cap.}} * 100\%$$

(формула предложена автором на основе анализа статистических данных Международной Федерации Бирж)

Где:

- MCSL (Market Capitalization Split Level) – Индекс распределения капитализации на бирже;

- Average Cap (5%) – среднее значение капитализации компаний, относящихся к 5% компаний, имеющих высокую степень капитализацией. Данный показатель рассчитан как частное от деления объёма капитализации,

приходящегося на 5% наиболее капитализированных компаний на число этих компаний;

- Average Cap - среднее значение капитализации компаний, котирующихся на бирже. Данный показатель рассчитан как частное от деления капитализации всех компаний, включённых в котировальные списки биржи на их число;

- Total market Cap – рыночная капитализация биржи.

Чем выше индекс распределения капитализации на бирже, тем большую долю в капитализации биржи занимают 5% котирующихся на бирже крупных компаний.

Показатель "Индекс распределения объёмов биржевых торгов" рассчитывается по следующей формуле:

$$MTVSL = \frac{\text{Average Trade Value (Top 5\%)} - \text{Average Trade Value}}{\text{Total Trade Value}} * 100\%$$

(формула предложена автором на основе анализа статистических данных Международной Федерации Бирж)

Где:

- MTVSL (Market Trade Value Split Level) – Индекс распределения объёма торгов на бирже;

- Average Trade Value (5%) – Средний объём торгов ценными бумагами компании, входящей в 5% компаний с наибольшими объёмами торгов. Данный показатель рассчитан как частное от деления объёма торгов, который приходится на ценные бумаги 5% компаний с наибольшими объёмами торгов на число этих компаний (включённых в 5% и имеющих наибольшие объёмы торгов на бирже);

- Average Trade Value – Средний объём торгов ценными бумагами компаний, включённых в котировальные списки биржи. Данный показатель рассчитан как частное от деления общего объёма биржевых торгов на число компаний, включённых в котировальные списки биржи

- Total Trade Value – Общие объёмы торгов на бирже.

Чем выше индекс распределения объёмов торгов на бирже, тем большую долю в биржевых торгах занимают 5% компаний с наибольшим объёмом торгов.

Результаты расчётов индекса распределения объёмов торгов на бирже и индекса распределения капитализации представлены в таблице 1.

Индекс распределения объёмов торгов на бирже и индекс распределения капитализации на бирже.

Таблица 1

Наименование фондовой биржи	Капитализация биржи млн. долларов США	Индекс распределения капитализации на бирже	Объёмы торгов на бирже млн. долларов США	Индекс распределения объёмов торгов на бирже
Нью-Йоркская фондовая биржа	11 837 793,30	0,49%	15 858 188,56	0,82%
Лондонская фондовая биржа	3 453 622,10	0,76%	2 342 820,42	0,35%
NASDAQ	3 239 492,40	0,54%	26 351 771,91	0,16%
Токійская фондовая биржа	3 306 082,00	0,48%	3 989 829,31	0,53%
Биржа Euronext	2 869 393,10	1,32%	1 973 994,61	1,43%
Шанхайская фондовая биржа	2 704 778,50	1,35%	5 061 643,10	0,62%
Гонконгская фондовая биржа	2 305 142,80	1,02%	1 498 955,42	0,97%
Национальная биржа Индии	1 224 806,40	1,03%	786 683,55	1,11%
Deutsche Börse	1 292 355,30	2,08%	1 787 794,37	1,54%
Бомбейская фондовая биржа	1 306 520,30	0,34%	263 352,14	Н/Д
Австралийская фондовая биржа	1 261 909,30	0,81%	889 271,18	0,90%
Биржа Кореи	834 596,90	0,79%	1 551 835,69	0,62%
Шеньчженская фондовая биржа	868 374,00	0,70%	2 774 064,66	0,52%
Фондовая биржа Тайваня	658 991,40	1,45%	126 097,01	2,40%
Сингапурская фондовая биржа	481 246,70	1,81%	Н/Д	Н/Д
Биржа Малайзии	289 219,40	1,41%	84 617,42	1,20%
Фондовая биржа Индонезии	214 941,50	3,06%	94 350,76	3,11%
Фондовая биржа Таиланда	176 956,10	2,36%	126 097,01	0,99%
Фондовая биржа города Осака	138 329,80	3,37%	139 802,27	3,96%
Фондовая биржа Филиппин	86 349,40	4,05%	20 800,12	5,01%
Биржа Новой Зеландии	35 506,80	5,85%	11 501,74	11,06%
Фондовая биржа Коломбо	9 546,70	3,77%	1 237,67	2,45%

Расчет линейно-взвешенной скользящей средней для показателей капитализации и объема торгов.

Данный расчёт автор применял для выявления тенденции изменения показателей статистических рядов, которая не очевидна при эмпирическом анализе графиков "капитализация бирж" и "объёмы торгов на бирже". Помимо этого расчет **линейно-взвешенной скользящей средней** позволяет оценить "устойчивость динамики" изменения статистического ряда.

Линейно-взвешенная скользящая средняя была рассчитана по следующей формуле:

$$LWAM(12 \text{ month}) = \frac{P_1(n-11) + P_2(n-10) + P_3(n-9) + P_4(n-8) + P_5(n-7) + P_6(n-6) + P_7(n-5) + P_8(n-4) + P_9(n-3) + P_{10}(n-2) + P_{11}(n-1) + P_{12}(n)}{\sum_{i=1}^{12} ai}$$

Где:

LWAM (12 month) – Linearly Weighted Average Moving – Линейно-взвешенная скользящая средняя за 12 месяцев;

P – Значение показателя ряда "рыночная капитализация" или значение показателя ряда "объёмы торгов";

n – количество месяцев в году, период расчета скользящей средней;

a_i – месяц в расчётном периоде с присвоенным ему весом.

$$\sum_{i=1}^{12} a_i$$

- количество месяцев в расчётном периоде с присвоенным им весом.

Графический метод сравнительного анализа основных характеристик фондовых бирж.

Методика включает также применение графического метода сравнительного анализа основных характеристик фондовых бирж на основе построения "лепестковых диаграмм" Наложение "лепестковых диаграмм" позволяет осуществить сравнение основных характеристик различных фондовых бирж.

В ходе проведённого по данной методике исследования зарубежных фондовых бирж, получил научное обоснование тезис о том, что основные характеристики ведущих фондовых бирж Азиатско-Тихоокеанского региона очень близки к аналогичным характеристикам ведущих бирж Европы.

Кроме того, в ходе исследования был проведен комплексный анализ показателей всех бирж Азиатско-Тихоокеанского региона, входящих в Международную федерацию бирж. По итогам проведенного анализа было получено научное подтверждение тезиса о том, что ведущими фондовыми биржами Азиатско-Тихоокеанского региона являются Токийская, Гонконгская, Сингапурская (объединенная с Австралийской) и Шанхайская фондовые биржи.

В настоящее время эти биржи являются наиболее перспективными с точки зрения размещения на них ценных бумаг российских эмитентов.

Определенный интерес для российских компаний, в среднесрочной перспективе, представляют также Национальная биржа Индии, Шеньчженьская, Корейская фондовые биржи и фондовая биржа Тайваня.

Третья глава диссертационной работы посвящена реализации тактических задач международного IPO, которые призваны обеспечить эффективность программы размещения депозитарных расписок. Выбор критериев эффективности международного IPO зависит от его основной цели.

Как правило, критерием эффективности международного IPO служит соотношение запланированного размера и достигнутого в ходе размещения объёма привлеченных денежных средств.

Если основной целью международного IPO были рост ликвидности и увеличение капитализации компании, то критерием эффективности, в этом случае, является увеличение объёмов торгов и ликвидности ценных бумаг на национальном и международном фондовых рынках.

В главе рассмотрены *мероприятия инвестиционного маркетинга*, проведение которых необходимо для создания и поддержания интереса к ценным бумагам эмитента на всех этапах биржевой истории компании, а также мероприятия, позволяющие эмитенту осуществлять *поддержание рынка собственных ценных бумаг* посредством проведения сделок межрыночного арбитража.

Анализ практики проведения мероприятий инвестиционного маркетинга, при размещении ценных бумаг компанией на международных фондовых биржах показал, что даже в условиях ограниченного бюджета, обязательными для эмитента являются следующие мероприятия:

- Таргетирование – процедура выбора из широкого круга инвесторов, тех, тип которых максимально соответствует целям международного IPO;
- Создание инвестиционного бренда. Наличие удачного инвестиционного бренда обеспечивает эмитенту лояльность широкого круга инвесторов, доступ к долгосрочным финансовым ресурсам, устойчивость котировок, а также снижение стоимости первичного и последующих размещений.
- Изучение восприятия инвесторами проводимых эмитентом мероприятий инвестиционного маркетинга. Это необходимо для формирования своевременной ответной реакции на возникающие проблемы инвестиционного маркетинга и организации оперативного устранения этих проблем.

Продуманная, профессионально выстроенная программа мероприятий инвестиционного маркетинга позволяет обеспечить необходимую цену размещения депозитарных расписок в ходе международного IPO, а в дальнейшем - рост котировок и уровня капитализации компании-эмитента на международной фондовой бирже. Удачно спланированный инвестиционный маркетинг влияет также на уровень ликвидности и на объёмы торгов ценными бумагами, обеспечивая при этом успех вторичного и последующих размещений эмитента на международном фондовом рынке.

Проведение арбитражных сделок для поддержания рынка собственных ценных бумаг. Проблема поддержания рынка собственных ценных бумаг мало исследована в российской и зарубежной экономической науке. Вопросы поддержания эмитентом рынка собственных ценных бумаг тесно связаны с проблемой использования инсайдерской информации на фондовом рынке.

При этом, на национальном и зарубежном фондовых рынках не существует прямого запрета на поддержание эмитентом курса и ликвидности ценных бумаг. Проведение арбитражных сделок для поддержания рынка собственных ценных бумаг в настоящее время практически не используемый, но, по мнению автора, перспективный инструмент тактики международного IPO.

Тестирование возможности проведения арбитражных сделок между национальным и зарубежным рынками ценных бумаг включало:

- оценку связи между рынком депозитарных расписок эмитента и рынком его акций. Оценка произведена на основе корреляционного анализа между котировками депозитарных расписок и котировками представляемых ими акций;
- сравнительный анализ рыночных цен, сложившихся на национальном и зарубежном рынке ценных бумаг на взаимосвязанные финансовые инструменты - депозитарные расписки и акции, являющиеся их "базисным активом";
- анализ зависимости абсолютного и относительного значений арбитражных разниц⁴ от среднемесячного коэффициента корреляции между ценой акции и стоимостью депозитарной расписки.

По результатам данного тестирования было установлено:

1. Значение коэффициента корреляционной зависимости между ценой акций и стоимостью депозитарных расписок у различных эмитентов имеет широкий диапазон. Как правило, чем выше коэффициент корреляционной зависимости, тем меньше размер арбитражных разниц и, наоборот, низкий коэффициент корреляции соответствует значительным арбитражным разницам.

2. Абсолютные и относительные значения арбитражных разниц у различных эмитентов могут достигать значительных размеров. Поэтому проведение арбитражных сделок для поддержания рынка ценных бумаг возможно и целесообразно.

⁴ Арбитражная разница - разница между ценой одной акции и приведенной к ней стоимостью депозитарной расписки.

Автором было сформулировано понятие "**основного арбитражного соотношения**". **Основное арбитражное соотношение** - это соотношение, при котором низкий коэффициент корреляции между стоимостью депозитарных расписок и ценой акций соответствует значительному размеру арбитражной разницы – в этом случае, целесообразно проведение арбитражных сделок. Основное арбитражное соотношение соблюдается и в случае, когда высокий коэффициент корреляции соответствует незначительной арбитражной разнице. В этом случае, проведение арбитражных сделок нецелесообразно.

В таблице № 2 представлены значения коэффициента корреляции и соответствующие им относительные величины арбитражных разниц при соблюдении условий основного арбитражного соотношения.

Таблица 2

	Значение коэффициента корреляции	Относительная величина арбитражной разницы (%)
Основное арбитражное соотношение между коэффициентом корреляции и относительной величиной арбитражной разницы	0,7 - 1,0	0-10
	0 – 0,39	30 -50

(по результатам исследования основного арбитражного соотношения между коэффициентами корреляции и относительными арбитражными разницами).

Для поддержания рынка собственных ценных бумаг были предложены следующие варианты сделок межрыночного арбитража:

- *Арбитражная сделка в системе клиринга "поставка против платежа".* Предполагает одновременные расчёты между сторонами сделки как на национальном, так и на международном фондовом рынке;
- *Арбитражная сделка в системе клиринга "поставка на третий день после заключения сделки - (T+3)".* При данной сделке расчёты между сторонами осуществляются на третий рабочий день после совершения арбитражной сделки;
- *Арбитражная сделка, проводимая на специализированных электронных торговых площадках.* При условии, что операторы, обслуживающие электронные торговые площадки, имеют налаженные связи, общую расчетно-клиринговую систему и иные инфраструктурные подразделения, как с национальными, так и с международными биржами, можно будет проводить сделки межрыночного арбитража в режиме непрерывного исполнения потока заявок на продажу одного актива и соответствующую покупку другого актива. По результатам взаиморасчетов по указанным сделкам осуществляется одна реальная поставка в конце торгового дня. Такие торговые площадки существуют в настоящее

время на Нью-Йоркской фондовой бирже, бирже Nasdaq, бирже Евронекст и Лондонской фондовой бирже;

- *Сделки межрыночного арбитража с использованием производных ценных бумаг.* На дату исполнения срочного биржевого контракта, стороны арбитражной сделки осуществляют сделку межрыночного арбитража по цене, установленной в спецификации производной ценной бумаги;

- *Сделки межрыночного арбитража с ценными бумагами, предоставленными в заём.* Особенность этого типа сделок заключается в том, что сторона сделки осуществляет заём ценных бумаг, в том числе в рамках сделки РЕПО. После проведения сделки межрыночного арбитража, осуществляется погашение долга за счет конвертированной ценной бумагой.

При всём положительном эффекте, которые дают сделки межрыночного арбитража для поддержания рынка собственных ценных бумаг, их проведение связано с рядом практических трудностей. Основными факторами, препятствующими совершению арбитражных сделок являются следующие:

- *государственное регулирование и ограничения на проведение арбитражных сделок;*

- *несовпадение времени торговых сессий бирж, находящихся в различных часовых поясах;*

- *односторонняя конвертация депозитарных расписок;*

- *низкая ликвидность депозитарных расписок;*

- *ограничения, устанавливаемые биржей к количеству ценных бумаг, находящихся в свободном обращении;*

- *существенные транзакционные издержки при совершении арбитражных сделок.*

В таблице №3 за период с 1 января 2010 года по 31 марта 2011 года представлены среднемесячные значения коэффициента корреляции и величины арбитражных разниц отдельных российских эмитентов.

Взаимосвязь между арбитражными разницеми и коэффициентом корреляции между ценами акций и стоимостью депозитарных расписок.

Таблица 3

ОАО "Татнефть"

Биржи (FSE/ММВБ)	Дата	Коэффициент корреляции	Величина арбитражной разницы (руб.)		
			Минимальная	Максимальная	Средняя
Низкая степень взаимосвязи между котировками ценных бумаг эмитента	Ноябрь 2010	0,3548	-100,7	-94,78	-98,63
	Декабрь 2010	0,4100	-101,4	-96,87	-99,14
Высокая степень взаимосвязи между котировками ценных бумаг эмитента	Июнь 2010	0,9586	-99,94	-89,98	-96,07
	Июль 2010	0,9462	-100,43	-93,53	-98,20

ОАО "Уралкалий"

Биржи (FSE/ММВБ)	Дата	Коэффициент корреляции	Величина арбитражной разницы (руб.)		
			Минимальная	Максимальная	Средняя
Низкая степень взаимосвязи между котировками ценных бумаг эмитента	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-
Высокая степень взаимосвязи между котировками ценных бумаг эмитента	Апрель 2010	0,9947	-0,82	0,89	0,01
	Июль 2010	0,9873	-1,39	0,98	-0,38

ОАО "Иркутскэнерго"

Биржи (FSE/ММВБ)	Дата	Коэффициент корреляции	Величина арбитражной разницы (руб.)		
			Минимальная	Максимальная	Средняя
Низкая степень взаимосвязи между котировками ценных бумаг эмитента	Июль 2010	0,0659	-4,58	-2,03	-3,71
	Декабрь 2010	0,2737	-7,78	-6,17	-6,92
Высокая степень взаимосвязи между котировками ценных бумаг эмитента	Ноябрь 2010	0,9795	-1,44	0,54	-0,65
	Январь 2011	0,7924	-1,27	1,20	-0,01

ОАО "ЛУКОЙЛ"

Биржи (FSE/ММВБ)	Дата	Коэффициент корреляции	Величина арбитражной разницы (руб.)		
			Минимальная	Максимальная	Средняя
Низкая степень взаимосвязи между котировками ценных бумаг эмитента	Май 2010	0,1245	-239,8	84,29	-11,42
	Март 2011	-0,037	-75,10	59,34	2,75
Высокая степень взаимосвязи между котировками ценных бумаг эмитента	Март 2010	0,9602	-18,87	6,77	-4,81
	Июль 2010	0,9710	-19,50	12,33	-1,69

ОАО "ММК"

Биржи (FSE/ММВБ)	Дата	Коэффициент корреляции	Величина арбитражной разницы (руб.)		
			Минимальная	Максимальная	Средняя
Низкая степень взаимосвязи между котировками ценных бумаг эмитента	-	-	-	-	-
	Август 2010	0,4861	-1,27	1,44	0,25
Высокая степень взаимосвязи между котировками ценных бумаг эмитента	Июль 2010	0,9727	-0,47	0,91	-0,03
	Февраль 2011	0,9506	-1,42	0,47	-0,08

ОАО "Роснефть"

Биржи (FSE/ММВБ)	Дата	Коэффициент корреляции	Величина арбитражной разницы (руб.)		
			Минимальная	Максимальная	Средняя
Низкая степень взаимосвязи между котировками ценных бумаг эмитента	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-
Высокая степень взаимосвязи между котировками ценных бумаг эмитента	Апрель 2010	0,9756	-2,31	1,88	-0,09
	Июль 2010	0,9785	-0,47	0,91	-0,03

ОАО "Ростелеком"

Биржи (FSE/ММВБ)	Дата	Коэффициент корреляции	Величина арбитражной разницы(руб.)		
			Минимальная	Максимальная	Средняя
Низкая степень взаимосвязи между котировками ценных бумаг эмитента	Август 2010	-0,132	-15,76	1,79	-2,53
	Октябрь 2010	0,1729	-6,49	2,19	-1,41
Высокая степень взаимосвязи между котировками ценных бумаг эмитента	Апрель 2010	0,9745	-4,98	4,39	0,21
	Январь 2011	0,9608	-3,00	1,19	-1,19

ОАО "Газпром нефть" (Сибнефть)

Биржи (FSE/ММВБ)	Дата	Коэффициент корреляции	Величина арбитражной разницы (руб.)		
			Минимальная	Максимальная	Средняя
Низкая степень взаимосвязи между котировками ценных бумаг эмитента	Октябрь 2010	0,4148	-61,64	-58,25	-59,79
	Декабрь 2010	0,2849	-67,70	-60,29	-64,47
Высокая степень взаимосвязи между котировками ценных бумаг эмитента	Январь 2010	0,9769	-85,45	-76,34	-80,99
	Март 2010	0,9858	-80,06	-69,38	-74,93

(рассчитано автором на основе статистической информации, предоставленной Международной федерацией бирж).

Мероприятия инвестиционного маркетинга, а также мероприятия по поддержанию рынка собственных ценных бумаг позволяют эмитенту, во-первых, успешно провести международное размещение ценных бумаг, во-вторых, обеспечить высокую ликвидность депозитарных расписок. При этом, эмитент обеспечивает повышение уровня доверия со стороны имеющих акционеров, а также формирует общественный и инвестиционный интерес к себе и своим ценным бумагам со стороны потенциальных инвесторов.

III. ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ И ВЫВОДЫ

1. Стратегия российской компании при проведении международного IPO заключается в разработке комплексного плана действий по обеспечению эффективного размещения и дальнейшего обращения её ценных бумаг на зарубежных фондовых рынках. Достижение целей международного IPO обеспечивается решением определенных тактических задач. Основными среди

них являются следующие: выбор одной или нескольких биржевых площадок, параметры которых соответствуют целям и задачам международного IPO; оценка возможности эмитента выполнить все требования и правила размещения ценных бумаг на бирже; проведение комплекса мероприятий инвестиционного маркетинга до размещения (этап pre-IPO), в момент размещения (этап IPO) и после размещения (этап post-IPO), поддержание рынка собственных ценных бумаг после их размещения на международных фондовых рынках.

2. Для российской компании, принявшей решение о проведении международного IPO, в настоящее время, наиболее перспективным инструментом привлечения средств на международных фондовых биржах являются депозитарные расписки. Экономическая сущность депозитарных расписок заключается в сочетании признаков как эмиссионной, так и отдельных признаков производной ценной бумаги.

3. Основными проблемами, возникающими у российских компаний при реализации программ депозитарных расписок на международных фондовых биржах, являются: острый недостаток ликвидности депозитарных расписок; высокие затраты по поддержанию депозитарных расписок на международных фондовых рынках; жёсткие требования к уровню раскрытия информации и финансовой отчётности эмитента.

4. Основные критерии, определяющие оценку и выбор фондовой биржи - это индекс распределения капитализации на бирже и индекс распределения объемов торгов на бирже. Применение этих индексов позволяет обеспечить сопоставимость основных биржевых показателей.

5. Сравнительный анализ показателей фондовых бирж Азиатско-Тихоокеанского региона с показателями бирж Европы и США с использованием авторских методик показал, что потенциал фондовых бирж АТР в настоящее время недооценён не только российскими, но и другими иностранными эмитентами. При этом, имеет место заинтересованность инвесторов Азиатско-Тихоокеанского региона в ценных бумагах российских эмитентов. Проведение международных IPO российскими компаниями на фондовых биржах АТР важно не только для обеспечения притока инвестиционных средств в российскую экономику, для увеличения ликвидности ценных бумаг российских эмитентов, но и для усиления позиции России в странах Азиатско-Тихоокеанского региона.

6. Комплекс мероприятий инвестиционного маркетинга, проводимый при подготовке и проведении международного IPO способствует повышению эффективности размещения депозитарных расписок российских эмитентов.

7. Эффективным инструментом управления рынком собственных ценных бумаг на этапе post-IPO могут стать сделки межрыночного арбитража, которые способствуют поддержанию курса и увеличению ликвидности ценных бумаг эмитента. Это позволяет обеспечить сближение цены депозитарных расписок на международном фондовом рынке и цены акций на национальном фондовом рынке, способствует снижению недооценки депозитарных расписок российских эмитентов на международных фондовых биржах и даёт временное преимущество эмитентам из России в борьбе за капиталы азиатских инвесторов при размещении на фондовых рынках этого региона.

IV. СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

1. Новиков А.С. Монография "Покорить азиатского дракона. IPO на биржах Азиатско-Тихоокеанского региона" // Lambert Academic Publishing. - 2012 . ISBN: 978-3-8473-4159-8. – 10 п.л.

2. Новиков А.С. Гонконгская биржа – врата к сокровищам Поднебесной // Экономические науки. - 2010. - № 5 (66). - 1,2 п.л. (входит в список изданий, рекомендованных ВАК).

3. Новиков А.С. Рынок альтернативных инвестиций Токуо AIM и перспективы выхода на него российских предприятий // Экономические науки. - 2010. - № 1 (62) – 0,75 п.л.(входит в список изданий, рекомендованных ВАК).

4. Новиков А.С. За Великой Китайской стеной.Быть или не быть международным IPO на Шанхайской фондовой бирже? // Российский экономический интернет-журнал. - 17.01.2010. – 0,55 п.л. (входит в список изданий, рекомендованных ВАК).

5. Новиков А.С. Анализ возможности арбитражных сделок с ценными бумагами и депозитарными расписками российских эмитентов // Журнал научных публикаций аспирантов и докторантов. – 2009. - №1. - 0,25 п.л.