

На правах рукописи

Ситников Владислав Юрьевич

**НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ И ПОВЫШЕНИЯ
ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРОЦЕССА ОБРАЩЕНИЯ
ГЛОБАЛЬНЫХ ИМЕННЫХ АКЦИЙ**

Специальность 08 00.10 - «Финансы, денежное обращение и кредит»

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва - 2005

Работа выполнена в Российской экономической академии им Г В Плеханова на кафедре «Биржевое дело и ценные бумаги».

- Научный руководитель** - доктор экономических наук,
профессор
Галанов Владимир Александрович
- Официальные оппоненты:** - доктор экономических наук,
профессор
Чалдаева Лариса Алексеевна
- кандидат экономических наук, доцент
Богрецов Александр Борисович
- Ведущая организация** - Всероссийская академия внешней
торговли Министерства экономического
развития и торговли России

Защита состоится «25» ноября 2005 года в 13 часов на заседании диссертационного совета К 212.196.02 в Российской экономической академии им Г.В. Плеханова по адресу: 115998, г. Москва, Стремянный пер., д. 36.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова.

Автореферат разослан «20» октября 2005 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета
доктор экономических наук,
профессор



Маршавина Л.Я.

I. Общая характеристика

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 обуславливали 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 освещали такие авторы, как Б.И. Алехин, И.Л. Бубнов, О.В. Буклемишев, В.А. Галанов, А.А. Килячков, Я.В. Миркин, Д.М. Михайлов, О.И. Лаврушин, А. Радыгин, Б.Б. Рубцов Е.В. Семенкова, Л.А. Чалдаева, 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, T. McInish, 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.

Цель и задачи исследования. Целью настоящего исследования является разработка моделей практического применения и дальнейшего развития глобальных именных акций как 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 фондовый рынок как совокупность национальных и международных фондовых рынков, рассматриваемых в их взаимосвязи и взаимозависимости.

Предметом исследования служит новый инструмент данного рынка - глобальные именные 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 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.

Теоретическая значимость результатов состоит в расширении понятийно-категориального аппарата теории фондового рынка, во введении новых понятий – глобальные именные акции, «электронный мост», «глобальный регистратор», в разработке теоретических основ эмиссии и организации обращения новейшего инструмента международного фондового рынка – глобальных акций.

Практическая значимость результатов заключается в том, что они определяют одно из наиболее перспективных направлений развития международного рынка долевых корпоративных ценных бумаг, формируют приоритеты развития корпоративной эмиссионной политики компаний для привлечения инвестиций за счет ресурсов международного фондового рынка, определяют перспективы развития инфраструктуры мирового фондового рынка на основе дальнейшей интеграции ее институтов и гармонизации законодательства отдельных стран. Практическая значимость результатов состоит также в возможности их использования в научно-исследовательской и преподавательской работе, при разработке законодательных и нормативных актов для дальнейшего развития фондового рынка России и его поступательной интеграции в мировой рынок с учетом современных тенденций его развития.

Рекомендации по использованию результатов исследования.

Результаты диссертации могут быть использованы:

- Министерством экономического развития и торговли Российской Федерации, Федеральной службой по финансовым рынкам, Банком России при разработке средне- и долгосрочных прогнозов развития отечественного рынка корпоративных ценных бумаг, подготовке мер по улучшению его инфраструктуры, в частности в области создания института единого центрального депозитария;
- корпоративными управленческими структурами для формирования политики в области привлечения иностранных инвестиций за счет инструментов международного фондового рынка и разработки модели выхода на этот рынок с учетом новейших тенденций его развития;
- участниками международной торговли ценными бумагами для разработки и внедрения новых моделей осуществления арбитражных и иных спекулятивных операций с использованием особенностей и преимуществ глобальных именных акций;
- в высших учебных заведениях при преподавании экономических и финансовых дисциплин.

Апробация результатов работы. Материалы, касающиеся перспектив и особенностей 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.

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 совмещения этой деятельности с активными операциями на рынке FOREX по паре валют Евро/доллар США позволили на практике убедиться в справедливости целого ряда практических и теоретических выводов, сформулированных в диссертации. Аналогичную апробацию положений исследования в конкретных условиях фондового рынка осуществили соответствующие подразделения ряда российских банков, в частности, ЗАО «Европейский гравитационный банк».

Структура диссертации. Диссертационное исследование изложено на 145 страницах печатного текста, включает 5 таблиц, 25 рисунков и состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы, насчитывающего 112 наименований. Основные положения диссертации отражены в 4 печатных работах общим объемом 1.4 п.л.

II. Основное содержание работы

Во введении обоснована актуальность выбранной темы диссертационного исследования, сформулированы его цель и задачи. Кроме того, дана характеристика степени разработанности темы развития рынка глобальных именных акций в современной научной литературе, изложены методы исследования, применявшиеся в ходе подготовки и написания диссертации, а также изложены основные выводы и результаты исследования, отражающие его научную новизну и практическую значимость.

Первая группа проблем, рассматриваемых в исследовании, связана с теоретическим анализом предпосылок и экономической сущности тенденций развития мировой экономики, приведших к формированию условий для появления «глобальных именных акций». В ходе их изучения в диссертации формулируется понятие «глобальных именных акций»,

выявляются особенности, основные характеристики, а также раскрываются преимущества и недостатки данного инструмента. При исследовании первой группы проблем также производится анализ хронологии и экономических обстоятельств осуществленных проектов по выпуску глобальных акций. Кроме того, изучается инфраструктура и характеристики участников и принципов обращения глобальных именных акций в современных рыночных условиях.

Для понимания сущности принципиально нового инструмента международного фондового рынка определены основные предпосылки появления глобальных именных акций, которые могут быть сформулированы следующим образом.

I. Общеэкономические предпосылки появления глобальных акций

1. Рост количества транснациональных слияний и поглощений
2. Переход целого ряда ТНК на новый качественный уровень "глобальных компаний"

II. Специфические фондовые предпосылки появления глобальных акций

- 1 Развитие технологий, применяющихся на фондовом рынке
- 2 Интеграция и усиление взаимодействия основных институтов международной фондовой инфраструктуры

Одним из основных результатов изучения первой группы проблем диссертационного исследования является определение понятия глобальных именных акций, которое формулируется таким образом: глобальные именные акции (Global Registered Shares, GRS) - обыкновенные именные акции компании, обращение на мировых рынках и перемещение через национальные границы которых носит свободный характер. Учет прав собственности и расчеты по операциям с глобальными акциями осуществляются "глобальным регистратором" и системой депозитарно-клиринговых организаций посредством т.н. "электронного

моса", объединяющего в единое целое институты учетных и расчетных систем фондового рынка разных стран мира, чьи торговые площадки вовлечены в соответствующий проект по выпуску глобальных акций.

В ходе изучения первой группы проблем исследования сформулированы цели, которые преследуются эмитентами при реализации проектов свободного трансграничного обращения глобальных именных акций в настоящее время. Основные цели эмитентов глобальных акций:

- использование глобальных акций в качестве механизма завершения процессов слияний/поглощений и обеспечения практически мгновенного начала обращения акций вновь созданной компании на всех рынках, где до этого момента осуществлялись торги ценными бумагами компаний-участниц процесса слияния/поглощения;
- стремление устранить все присущие АДР недостатки, связанные с обеспечением прав инвесторов, а также придание ценным бумагам компании подлинно "глобального" статуса с целью повышения их привлекательности для широкого круга международных инвесторов;
- обеспечение работников-акционеров глобальной компании, не являющихся резидентами "материнской" страны, равным набором прав и статусом по отношению к прочим работникам-акционерам.

Важным значением для целей данного исследования обладают выявленные в работе принципиальные, базовые характеристики глобальных именных акций, раскрывающие их уникальную сущность, в том числе и с точки зрения общеэкономических процессов глобализации мирового хозяйства:

- регистрация выпуска глобальных акций осуществляется одновременно на группе международных рынков;

- обращение глобальных акций на всех торговых площадках мира обеспечивает взаимосвязанная международная система организаций инфраструктуры рынка, которые осуществляют единую деятельность по учету и реализации прав собственности на данные ценные бумаги благодаря непрерывному ведению глобального реестра акционеров;
- к выпуску глобальных акций и сейчас и в дальнейшем прибегают крупнейшие транснациональные компании.

Важнейшей особенностью глобальных акций как нового инструмента глобализации является тот факт, что капитал, лежащий в их основе, перешел на новый качественный уровень развития, став подлинно международным, в результате чего возникла объективная необходимость в указанных выше технологических нововведениях в области организации свободного трансграничного обращения данных акций.

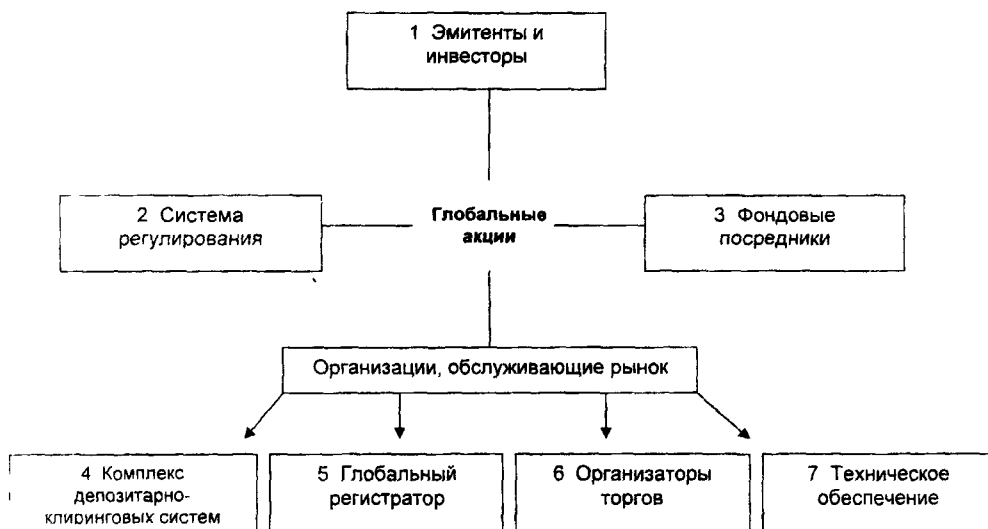


Рисунок 1. Участники рынка глобальных именных акций

С точки зрения анализа инфраструктурных построений и характеристики существующей системы обращения глобальных акций (рис.1) в современных рыночных условиях наибольший интерес представляет целый ряд новых понятий и определений. Среди них особо выделяются два термина, широко использующиеся при описании процесса обращения глобальных акций.

Глобальный регистратор - институт инфраструктуры рынка глобальных акций, который, являясь основным потребителем полного объема накопленной в рамках единой депозитарной системы информации, ведет непрерывный учет прав собственности на акции данной компании в зависимости от результатов сделок с ними, осуществленных на всех вовлеченных в данный проект рынках.

"Электронный мост" - компьютерная система, которая на основе современных телекоммуникационных технологий (Интернет, спутниковая связь и т.д.) объединяет и осуществляет сообщение между электронными базами данных различных депозитариев, обслуживающих обращение глобальных акций на своих национальных рынках.

Посредством двунаправленного многостороннего обмена информацией на базе т.н. «электронного моста» создается механизм мгновенного учета изменений прав собственности на глобальные акции и осуществляется движение ценных бумаг по депо-счетам, открытым в депозитариях, действующих на разных торговых площадках мира.

Конечным пунктом назначения собранных данных является система глобального регистратора, в которой на основе полученной информации производятся соответствующие изменения в реестре акционеров.

Вторая группа проблем диссертационного исследования связана с осуществлением графического и сравнительного анализа имеющейся рыночной информации о реализованных к данному моменту проектах по

выпуску глобальных акций с целью выявления их сиюминутного и более долгосрочного влияния на динамику курсовой стоимости ценных бумаг и капитализацию компаний в целом. В диссертации приводятся 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.

Как следует из проведенного анализа, уже первые опыты по выпуску глобальных акций и созданию единой международной системы обращения данных ценных бумаг свидетельствуют, что в ее рамках котировки этих инструментов в пересчете на единую валюту по текущим ценам рынка FOREX максимально (практически абсолютно) совпадают. В качестве примера в диссертации дано сравнение динамики котировок (в пересчете на доллары США) глобальных акций компаний UBS AG, DaimlerChrysler и DeutscheBank в период с 01.01.2003 по 01.09.2005 на Нью-Йоркской и Франкфуртской фондовых биржах, на европейских торговых площадках Vint-X и XETRA.

На основе представленных результатов сравнительного анализа можно сделать выводы о том, как посредством глобальных акций создается подлинно единый мировой рынок конкретной ценной бумаги, в пределах которого инвестор имеет возможность получить (с поправкой на изменчивость валютных курсов) объективно сложившуюся на текущий момент на рынке цену вне зависимости от конкретного места удовлетворения его заявки и формы присутствия данной акции на международном рынке.

Цена 1 акции UBS,
в долларах США

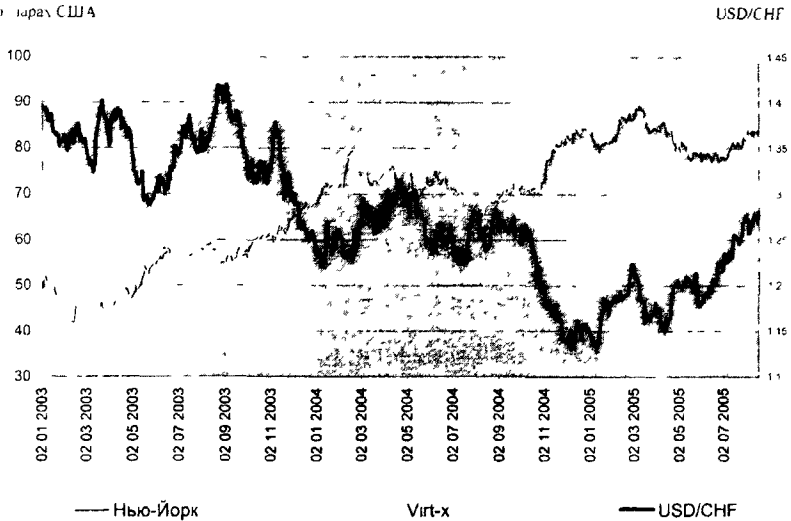


Рисунок 2. Динамика котировок (в пересчете на доллары США) глобальных акций компании UBS AG в период с 01.01.2003 по 01.09.2005¹

Цена 1 акции DB,
в долларах США

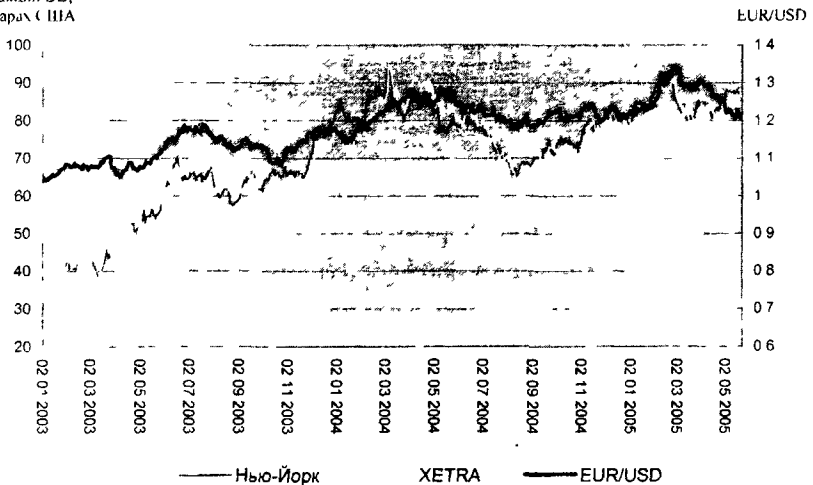


Рисунок 3. Динамика котировок (в пересчете на доллары США) глобальных акций DeutscheBank в период с 01.01.2003 по 01.09.2005

¹ Рис. 2-4 построены на основе электронной базы данных котировок <http://finance.yahoo.com>

Цена 1 акции DaimlerChrysler,
в долларах США

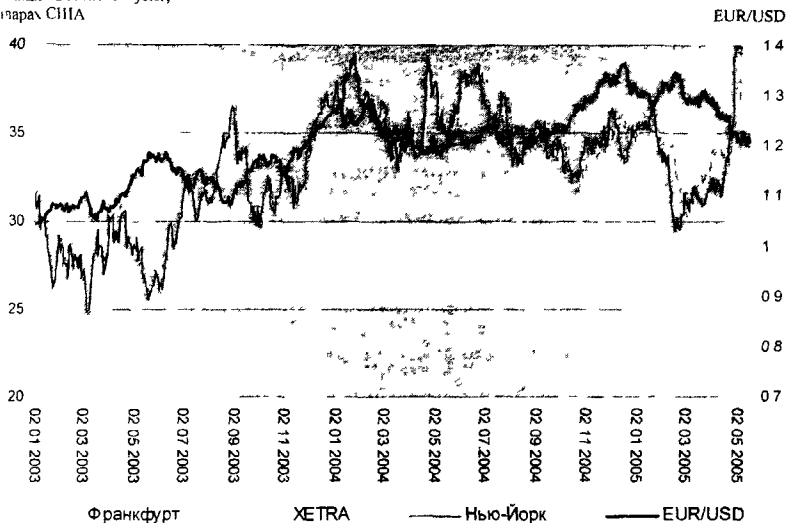


Рисунок 4. Динамика котировок (в пересчете на доллары США) глобальных акций компании DaimlerChrysler в период с 01.01.2003 по 01.09.2005

Что касается оценки капитализации компаний, чьи ценные бумаги относятся к сегменту глобальных акций мирового фондового рынка, то в диссертации сделан вывод о том, что сам факт выпуска глобальных акций на рынок в кратко- и среднесрочной перспективе (за исключением незначительного и скоротечного спекулятивного движения котировок вверх) не оказывает существенного влияния на рост капитализации компаний. Это утверждение вполне объяснимо с экономической точки зрения, т.к. рыночная стоимость компании априори не зависит от формы выпуска ее акций на международный рынок. Однако это отнюдь не означает, что в долгосрочной перспективе реализация проекта по выпуску глобальных акций не окажет положительного влияния на капитализацию эмитента. При условии его благоприятного экономического развития наличие простой и эффективной системы международной торговли

акциями может стать дополнительным и немаловажным стимулом для иностранных инвесторов, заинтересованных во вложении средств в покупку ценных бумаг данной компании, что приведет к притоку инвестиций и поступательно отразится на ее рыночной стоимости.

Говоря о прочих рыночных характеристиках ценных бумаг, заметим, что осуществленный в диссертации анализ количественной информации по рынку глобальных акций позволил сделать следующие выводы. При сохранении относительно устойчивого среднего оборота торгов глобальными акциями за счет сужения спреда происходит существенный рост их ликвидности, что, очевидно, отвечает интересам как компании эмитента, так и инвесторов, заинтересованных в покупке данных ценных бумаг. В качестве примера в диссертации приведены расчеты по изменению показателей спреда по котировкам АДР Daimler Benz, Chrysler и глобальных акций DaimlerChrysler на Нью-Йоркской фондовой бирже.

Табл. 1.

Анализ изменения показателей спреда по котировкам АДР Daimler Benz, Chrysler, DaimlerChrysler на NYSE¹

	Daimler Benz				Chrysler	
	спред		спред		спред	
	\$	%	\$	%	\$	%
6. Daimler Benz	0,2555	0,4602	0,1614	0,5880	0,2198	0,5110
	-	-	-	-	0,1828	0,3022

¹ Расчет осуществлен на основе сведений из базы данных Нью-Йоркской Фондовой Биржи TAQ Database

Как показал анализ, спрэд для депозитарных расписок немецкой компании вплоть до объединения составлял в абсолютном исчислении 0.2555 долларов США или 0.46% в относительном выражении, в то время как аналогичные данные по Chrysler были равны соответственно 0.1614 долларов или 0.59%. Если провести простейшее арифметическое моделирование условной акции DCX, не существовавшей до момента слияния двух компаний, то мы получим спрэд в размере 0.2198 долларов или 0.51%. Вслед за появлением реальных глобальных акций, свободно обращающихся на 21 рынке мира, показатель ликвидности данной ценной бумаги, как показали расчеты, изменился кардинальным образом. Спрэд сократился до 0.1829 долларов или 0.30%, что в купе с возросшим оборотом торгов свидетельствует в пользу тезиса о серьезном увеличении ликвидности данных ценных бумаг даже по сравнению с результатами выпуска АДР Daimler Benz, в результате которого спрэд составлял в среднем 0.46% от среднего значения котировок.

В тоже время, недостатком современного этапа развития рынка глобальных акций является существенное смещение торговой активности в сторону одного из национальных рынков. Этот факт наглядно иллюстрирует приведенная в диссертации динамика объема торгов глобальными акциями UBS AG и DaimlerChrysler в период с 01 января 2003 г. по 01 сентября 2005 г., представленная на рис. 5-6.

Представляется, что в долгосрочной перспективе подобный дисбаланс должен постепенно сглаживаться и, как и в случае с ценами на разных мировых биржевых площадках, объемы торгов глобальными акциями будут равномерно распределены в пределах единой торговой системы, обеспечивающей свободное трансграничное обращение данных ценных бумаг.

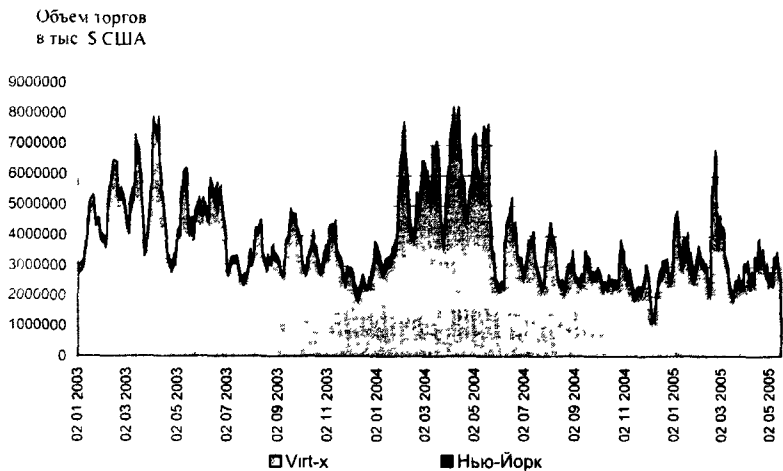


Рисунок 5. Динамика объема торгов глобальными акциями UBS AG в период с 01 января 2003 г. по 01 сентября 2005 г. ¹

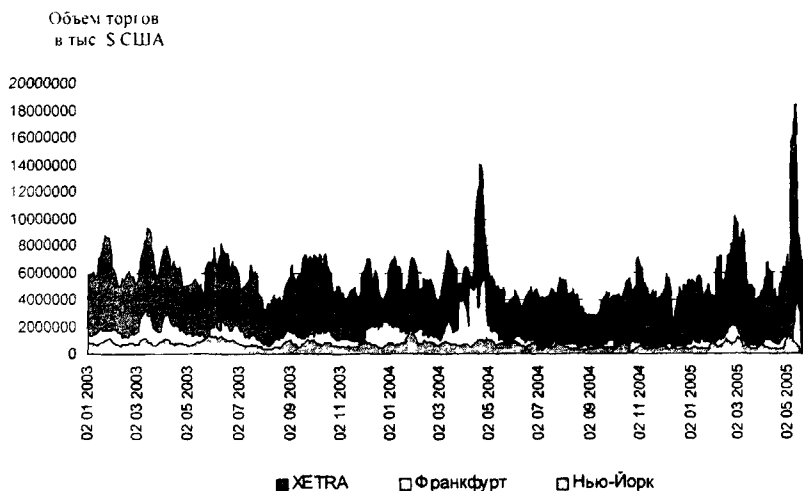


Рисунок 6. Динамика объема торгов глобальными акциями DaimlerChrysler в период с 01 января 2003 г. по 01 сентября 2005 г.

Рис. 5, 6 построены на основе электронной базы данных котировок <http://finance.yahoo.com>

Третья группа проблем связана с разработкой общей модели принятия решения о выпуске и осуществлении действий по организации обращения глобальных именных акций в современных условиях, а также в дальнейшем в ходе поступательного развития данного рынка. На предложенной в диссертации 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.

Прежде чем говорить о начале проектов по выпуску на мировой рынок глобальных акций необходимо понять, при каких условиях компаниям вообще имеет смысл приступать к анализу возможностей по выходу на глобальный фондовый рынок.

Представляется, что в современных условиях общие цели эмитентов, действительно испытывающих необходимость в организации своего представительства на международном рынке ценных бумаг, 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 рассматриваются в качестве основных направлений применения глобальных акций транснациональными компаниями на современном этапе их развития.

Анализ действующих проектов, равно 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 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 в диссертации 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.

На основе предложенной общей теоретической модели, которая должна лежать в основе реализации проекта по выпуску на мировой рынок

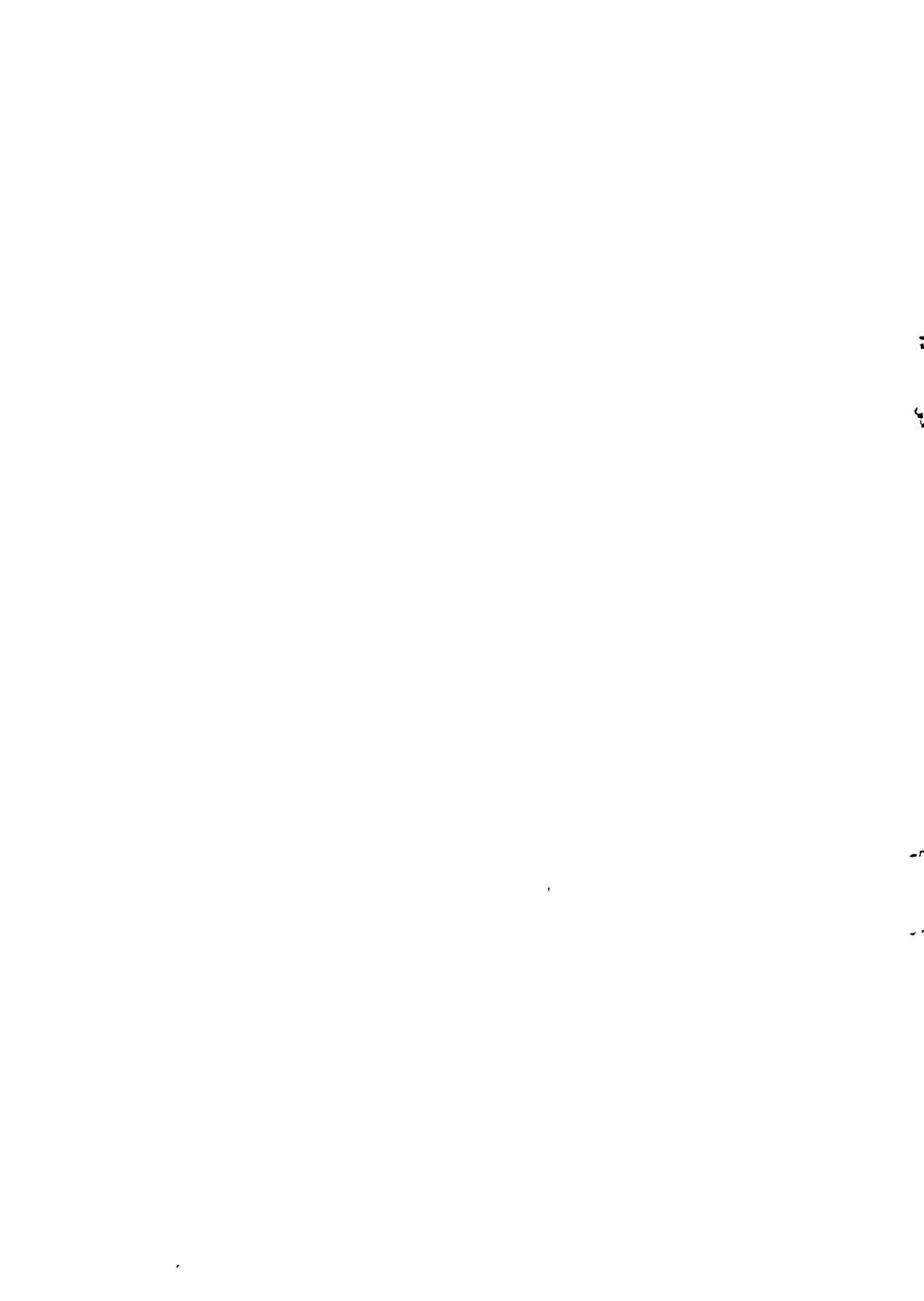
глобальных именных акций, в диссертации предпринята попытка представить ряд стандартных практических рекомендаций для различных групп эмитентов. Эти условные модели принятия решений отличаются исходя из текущего характера присутствия компании на международном рынке и ориентированы на современные условия его функционирования, отличающиеся фрагментарностью инфраструктуры и недостаточным уровнем взаимодействия между ее отдельными институтами. Таким образом, разработаны две модели выпуска глобальных акций компаниями, имеющими опыт выпуска АДР и не обладающими таковым.

В заключении сформулированы выводы об особенностях и перспективах дальнейшего повышения эффективности процесса обращения глобальных именных акций как одного из наиболее перспективных направлений развития процессов глобализации мировой экономики в целом. Также изложены практические предложения и рекомендации участникам российского фондового рынка по организации выпуска глобальных именных акций на международном рынке ценных бумаг.

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.

Отпечатано в типографии
Российской экономической академии им. Г. В. Плеханова
Заказ № 125 Тираж 100 экз.



2

3

4

5

№ 2 2 0 6 4

РНБ Русский фонд

2006-4

17916