

УДК 336.761
ББК 65.9(2)26
С-28

Сеумян Элина Норайровна, аспирантка кафедры региональной экономики экономического факультета Института управления, бизнеса и права, т.: 89604429984, e-mail: karapetan@yandex.ru.

**ОСНОВНЫЕ СПОСОБЫ ПРОНИКНОВЕНИЯ НАЦИОНАЛЬНЫХ КОРПОРАЦИЙ
НА МИРОВОЙ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ**
(рецензирована)

Статья посвящена вопросу проникновения российских компаний на международные рынки путем использования новых финансовых инструментов, а так же возникновению необходимости привлечения иностранного капитала на российский рынок через специфические финансовые инструменты, которыми являются ценные бумаги.

Ключевые слова: акции, АДР, ГДР, ЕДР, фьючерсы, опционы, индекс РТС, фонды, торгующиеся на бирже.

Sevumjan Elina Norajrovna, post-graduate student of the Department of Regional Economy of the Economic Faculty of the Institute of Management, Business and Law, tel.: 89604429984, e-mail: karapetan@yandex.ru.

**THE BASIC WAYS OF PENETRATION OF NATIONAL CORPORATIONS
TO THE WORLD MARKET OF SECURITIES**
(reviewed)

The article is devoted to the question of penetration of the Russian companies into the international markets by using new financial tools, and to the occurrence of necessity of attraction of the foreign capital to the Russian market through specific financial tools which securities are.

Key words: shares, futures, options, RTS index, the funds bargaining at a stock exchange.

В начале XXI в. глобализация превратилась в доминирующую тенденцию мирового развития. При этом важнейшую роль в функционировании мировой экономики начинают играть не знающие границ финансовые рынки, представляющие собой сложную систему.

Финансовый рынок России достаточно молод. Его развитие в условиях глобализации в основном обусловлено спросом на российские ценные бумаги со стороны иностранных инвесторов. Если ряду российских компаний уже удалось привлечь значительные средства иностранных инвесторов, то другим только предстоит это сделать.

Однако из-за достаточно сложного механизма международных инвестиций даже во многих развитых странах, в отношении большинства инвесторов существуют определенные ограничения, как на покупку акций на зарубежных биржах, так и на вложение средств в активы, деноминированные в иностранной валюте. К настоящему времени сформировался весьма удобный способ привлечения иностранного капитала, удовлетворяющий как инвесторов, так и компании, – выпуск депозитарных расписок на ценные бумаги иностранного эмитента. [1]

Популярность этого финансового инструмента растет год от года. Так, три четверти институциональных инвесторов осуществляют вложения в виде депозитарных расписок, а сами расписки эмитированы компаниями более чем в 60 странах мира. Это производные ценные бумаги, удостоверяющие владение акциями компании иностранного государства. Каждая расписка представляет определенное количество акций иностранного эмитента.

Поскольку понятие "депозитарные расписки" охватывает несколько видов ценных бумаг – российские компании могут воспользоваться для проникновения на международный рынок следующими финансовыми инструментами:

ADR – проникновение российских компаний на международные рынки может осуществляться на основе использования специфических финансовых инструментов, которыми являются ценные бумаги.

NYS – Нью-Йоркские акции (New York Shares). Из-за сложной и дорогой процедуры регистрации и заключения сделок на сегодняшний день являются малопривлекательным финансовым инструментом.

Выпуск и обращение ADR регулируются в США законами "О ценных бумагах" – 1933 г. (Glass-Steagall Act), "Об обмене ценными бумагами" – 1934 г. и с 1955 г. правилами SEC (Комиссии по ценным бумагам и биржам) Rule 144A. Первыми российскими компаниями, выпустившими ADR в 1995-1996 гг., стали Лукойл, Мосэнерго, Газпром, ГУМ, Татнефть, Вымпелком, Сургутнефтегаз, Инкомбанк, Менатеп и др. [4]

Проекты выпуска американских депозитарных расписок могут быть спонсируемыми и неспонсируемыми. Первоначально все программы ADR были неспонсируемыми. Такие программы создаются по инициативе депозитарного банка в ответ на спрос на акции конкретной фирмы со стороны инвесторов (например, The Bank of New York выпустил неспонсируемые ADR на пакет акций ПАО "ЕЭС России"). В 1983 г. SEC ввела в действие правила, значительно усложняющие создание неспонсируемых ADR. Сегодня все новые программы ADR должны получить разрешение от компании, торгующая ими должна осуществляться только на внебиржевом рынке. Их котировки размещаются в "Розовых страницах" (Pink Sheets), публикуемые Национальным бюро котировок (National Quotation Bureau) или в электронной системе котировок внебиржевого рынка (OTC Bulletin Board). При спонсируемых ADR иностранная фирма сама выбирает депозитарный банк, с которым заключает соглашение. Различают пять спонсируемых проектов депозитарных расписок.

Первый уровень спонсируемых ADR (1st level sponsored ADR) предполагает выпуск депозитарных расписок на уже обращающиеся на вторичном рынке акции страны эмитента. Второй уровень спонсируемых ADR (2nd level sponsored ADR) требует предоставления в SEC бухгалтерской отчетности по стандарту US GAAP (General Accepted Accounting Principles – Общепринятые принципы бухгалтерского учета). Это более жесткие требования, предполагающие большую прозрачность информации о компании. Спонсируемые ADR третьего уровня (3rd level sponsored ADR) публичного (Public Offering) и частного (Private Placement) размещения. Частное размещение ADR происходит в соответствии с SEC Rule 144A или SEC Regulation S. Расписки распространяются среди отдельных квалифицированных институциональных покупателей (Qualified Institutional Buyer) или среди неамериканских инвесторов. Выпуск депозитарных расписок – это основной способ проникновения российских ценных бумаг на мировой финансовый рынок. [2]

Для российских эмитентов выпуск ADR это не только способ привлечения иностранных инвестиций в российскую экономику, но и получение доступа к фондовому рынку США и Европы, расширение круга потенциальных инвесторов, улучшение их имиджа среди зарубежных инвесторов, привлечение внимания к выпуску предполагаемой продукции или услугам, повышение ликвидности ценных бумаг, развитие инструментария слияний и поглощений и т.д.

Безусловно, существует влияние макроэкономики на фондовый рынок. Так позитивные макро-экономические данные способствуют росту финансовых показателей корпораций, что приводит к росту курсовой стоимости акций и снижению стоимости заимствования корпораций. Влияние макроэкономики на рынок акций носит фундаментальный характер и проявляется в среднесрочной или долгосрочной перспективе. Между тем, существует и обратное влияние фондового рынка на экономику страны.

Конечно, в России оно существенно ниже, чем в странах Европы и в США, но не стоит его недооценивать. Например, в 1998 году негативная конъюнктура рынка ГКО в том числе было одной из основополагающих причин дефолта в том же году, который по сути был апогеем финансового

кризиса. Между тем, не только рынок госдолга имеет влияние на экономику страны. Рынок акций тоже существенно влияет на ликвидность отечественных финансов и в случае кризиса на рынке акций существует сценарий, при котором возникнут проблемы в отечественном банковском секторе, а это уже серьезное потрясение для отечественной экономики. На наш взгляд, российские денежные власти недооценивают влияние отечественного фондового рынка на экономику.

Фондовый рынок России развивается естественным образом, заимствуя мировой опыт. Конечно, тут не стоит говорить об изобретении велосипеда и открытии Америки. Все что появляется на российском фондовом рынке, уже было уже давно придумано и реализовано, и тут отечественные участники фондового рынка не являются первооткрывателями и законодателями моды.

В последнее время в России время бурное развивалась торговля производными инструментами (фьючерсами и опционами на акции и индекс РТС), темпы роста объемов в этом секторе существенно превышали темпы роста оборота на стоп-инструментах. Если говорить о новых финансовых инструментах в России, то стоит отметить появление структурированных продуктов, которые позволяют получать инвесторам некоторый гарантированный доход плюс доленое участие в росте рынка акций, если такой происходит. Мы полагаем, что за данными секторами фондового рынка будущее: в России появится больше сложных структурированных продуктов, которые будут интересны многим долгосрочным консервативным инвесторам, таким как пенсионные фонды и страховые компании.

На наш взгляд, более интенсивному развитию отечественного фондового рынка мешают как внутренние факторы, так и внешние обстоятельства. В качестве внутренних факторов, тормозящих в настоящее время развитие российского фондового рынка, в первую очередь, следует выделить: консервативность российского населения (страшно узок круг инвесторов в России) и недооценку влияния фондового рынка на экономику страны. В качестве внешнего факторы, негативно влияющего в настоящее время на развитие отечественного фондового рынка, стоит назвать неблагоприятную конъюнктуру мировых финансовых рынков. [3]

На фоне стагнации мировой экономики, возросших рыночных и кредитных рисков российские институциональные инвесторы вынуждены искать альтернативные возможности. Слабая развитость отечественного фондового рынка, несмотря на все перспективы, заставляет их все больше инвестировать в новые инструменты и активы. Вновь оказались востребованы зарубежные активы. Причиной этого интереса является ожидание более быстрого восстановления внешних рынков по сравнению с рынками акций и облигаций России.

Вероятно, что портфельные менеджеры будут в первую очередь реализовывать инвестиционные возможности на рынках с минимальными политическими, валютными и другими рисками и только потом возобновят инвестиции на развивающихся рынках. Дальновидные игроки уже сейчас присматриваются к товарным рынкам (нефть, золото и др.), гибридным стратегиям и инструментам. Особое внимание уделяется стратегиям с консервативным профилем риска. В текущей неопределенной ситуации расширение инвестиционного горизонта вполне оправдано.

В России достаточно бурно развиваются товарные рынки. Так, рост объема торговли на РТС контрактами на золото в 2008 г. составило 300%. На сегодня оборот биржи составляет более 70% от годовой добычи золота РФ. Общий оборот РТС на товарном рынке в 2008 г. превысил 200 млрд. руб. Заметны эти изменения и в мировых масштабах. Согласно последнему рейтингу FI Magazine, "золотой" фьючерс РТС по итогам первых 6 мес. 2008 г. вошел в ТОП-20 мировых производных инструментов на металлы по объемам торгов.

Однако помимо рынка фьючерсов российским инвесторам доступны и другие инструменты: ETF и сертификаты. Они позволяют, с одной стороны, получить более комфортные условия инвестирования, с другой – создавать приемлемый профиль рыночных рисков и выбирать способ заработка.

ETF означает Exchange-Traded Funds и дословно переводится как "фонды, торгующиеся на бирже».

ETF могут торговаться в системе "Евроклир" так же легко, как акции или еврооблигации. Их можно покупать и продавать в любой момент времени во время торговой сессии биржи, на которой осуществлен листинг ETF.

Другим главным преимуществом торгуемых фондов является их прозрачность.

Традиционные активно управляемые фонды обычно информируют своих инвесторов о структуре портфеля 1 раз в месяц, квартал или в полгода. Точный же состав ETF может быть получен в любой момент торгового дня биржи. Более того, INAV (indicative net asset value) для ETF рассчитывается в режиме реального времени во время торговли. Все это делает ETF одним из наиболее прозрачных инвестиционных инструментов.

Ликвидность ETF поддерживается одним или несколькими маркетмейкерами, которые постоянно котируют цены покупки и продажи на бирже. Среди пионеров этого рынка был Нуро-Vereinsbank/ UniCredit Group, который в июне 2000 г. начал исполнять роль маркетмейкера ETF.

Ликвидность фонда на бирже никак не связана с его размером. Она определяется ликвидностью актива, на который выпущен фонд. Даже маленький фонд может иметь большие объемы торгов внутри дня. С другой стороны, фонд с большими активами может иметь минимальные объемы торговли. [3]

Также ликвидность зависит от возможности маркетмейкера использовать для хеджирования корзину других активов (с высокой корреляцией по рыночному риску), торгуемые фьючерсы, синтетические инструменты, другие ETF и сертификаты на индексы. Это позволяет котировать ETF, даже когда на рынках базового актива выходные дни. Необходимость в подобном хеджировании возникает из-за того, что эмитент ETF выпускает новые паи достаточно крупными объемами. Поэтому маркет-мейкер, который должен торговать небольшими объемами, вынужден держать позицию в ETF и хеджировать ее.

Минимизация рисков маркетмейкера обеспечивается также диверсификацией потоков, поэтому многие ETF имеют листинг сразу на нескольких биржах. Один маркетмейкер, как правило, котирует "схожие" ETF (по составу, географии, дюрации и т.п.) и совмещает торговлю на биржевом и внебиржевом рынках.

ETF имеют ряд дополнительных преимуществ:

- минимальный объем сделок, обычно не превышающий 150 евро;
- удобное планирование денежных потоков;
- охват большого количества активов, на которые не торгуются фьючерсы;
- простая поставка и внутренний учет, отсутствие необходимости в открытии дополнительных счетов и специальной документации;
- простая форма диверсификации рыночного риска;
- отсутствие издержек на пролонгацию позиций, отсутствие маржинальных требований. [3]

Таким образом, проникновение российских компаний на международные рынки может осуществляться на основе использования специфических финансовых инструментов, которыми являются ценные бумаги.

Литература:

1. Шарп У., Александр Г., Бэйли Дж. Инвестиции. М.: ИНФРА-М, 2009.
2. Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг. М.: Экзамен, 2004. С. 96.
3. Иванов П. // Анализ и тенденции. 2009. №8(68).
4. Финансово-кредитный энциклопедический словарь. М.: Финансы и статистика, 2005.
5. Финансовый спекулянт 2009 (электронный журнал). URL: <http://speculator-fin.ru>
6. АК&М – информационное агентство: [сайт]. URL: <http://www.akm.ru>
7. АТОН – инвестиционная группа: [сайт]. URL: <http://www.aton.ru>
8. Официальный сайт федеральной службы государственной статистики. URL: <http://www.gks.ru>
9. Московская Межбанковская Валютная Биржа: [сайт]. URL: <http://www.micex.ru>
10. Информационное агентство РБК. URL: <http://www.rbc.ru>

11. Фондовая биржа РТС. URL: <http://www.rts.ru>
12. Standard & Poors: [сайт]. URL: <http://www.standartandpoors.ru>

References:

1. Sharp W., Alexander G., Bailey J. *Investments*. M.: INFRA-M, 2009.
2. Rubtsov B.B. *World equity markets*. M.: Examination, 2004. P. 96.
3. Ivanov A.P. // *Analysis and Trends*. 2009. № 8 (68).
4. *The financial and credit Collegiate Dictionary*. M.: Finance and Statistics, 2005.
5. *Financial speculator 2009* (electronic journal). URL: <http://speculator-fin.ru>
6. AK & M - News Agency: [web site]. URL: <http://www.akm.ru>
7. Aton Investment Group [website]. URL: <http://www.aton.ru>
8. *Official website of the Federal State Statistics Service*. URL: <http://www.gks.ru>
9. *Moscow Interbank Currency Exchange [Website]*. URL: <http://www.micex.ru>
10. *RBC news agency*. URL: <http://www.rbc.ru>
11. *RTS*. URL: <http://www.rts.ru>
12. *Standard & Poor, s*: URL: <http://www.standartandpoors.ru>