

UDC 336.76

DOI: 10.34671/SCH.BSR.2020.0404.0013

ДЕПОЗИТАРНЫЕ РАСПИСКИ КАК ИНСТРУМЕНТ ФИНАНСОВОЙ ИНТЕГРАЦИИ

© 2020

SPIN: 2332-0017

AuthorID: 626213

ResearcherID: F-6007-2016

ORCID: 0000-0003-1540-5388

ScopusID: 56422298700

Курилова Анастасия Александровна, доктор экономических наук, доцент,
профессор департамента магистратуры (бизнес-программ)

SPIN: 4244-6073

AuthorID: 885599

ORCID: 0000-0003-3690-9104

Кирюшкина Анна Николаевна, старший преподаватель департамента
бакалавриата (экономических и управленческих программ)

SPIN: 8274-6679

AuthorID: 887866

ORCID: 0000-0002-6545-9256

Потапова Екатерина Алексеевна, старший преподаватель
департамента предпринимательства

SPIN: 4089-4010

AuthorID: 709833

Быкова Наталья Николаевна, старший преподаватель департамента
бакалавриата (экономических и управленческих программ)

Тольяттинский государственный университет

(445020, Россия, Тольятти, ул. Белорусская, 14, e-mail: net082086@mail.ru)

Аннотация. В современных экономических реалиях происходит активное развитие всех финансовых инструментов. Одним из популярных инструментов являются депозитарные расписки. Программы выпуска депозитарных расписок позволяют улучшить имидж компании, повысить уровень корпоративного управления и являются значимым элементом становления общемировых интеграционных процессов. Благодаря депозитарным распискам были узаконены инвестиции американских компаний в Англии. Правительства большинства развитых стран стремятся к нормативному ограничению обращения на национальном рынке иностранных акций. Депозитарные расписки помогают облегчить процесс инвестирования в ценные бумаги иностранных эмитентов. Депозитарная расписка – это обращающаяся на фондовом рынке данной страны производная ценная бумага, свидетельствующая о владении акциями иностранной компании, депонированными в депозитарном банке, который выпустил данные расписки на эти акции в форме сертификатов или в бездокументарной форме. При написании данной статьи своей целью авторы ставят выделение основных функций и особенностей депозитарных расписок на ценные бумаги российских эмитентов и их выпуска, анализ данного вида производных финансовых инструментов в разрезе его участия в процессе финансовой интеграции. Применяемые методы: системный и диалектический подходы, а также методы анализа и синтеза.

Ключевые слова: инвестиции, депозитарные расписки, производные финансовые инструменты, ценные бумаги, рынок ценных бумаг, финансовая интеграция, фондовый рынок, зарубежные фондовые рынки, финансовые инструменты.

DEPOSITORY SHEETS AS A TOOL FOR FINANCIAL INTEGRATION

© 2020

Kurilova Anastasia Alexandrovna, Ph.D., Professor of the Department
of Master's Degree (Business Programs)

Kiryushkina Anna Nikolaevna, senior lecturer of the Department of undergraduate
(economic and management programs)

Potapova Ekaterina Alekseevna, senior lecturer of the Department
of Entrepreneurship

Bykova Natalia Nikolaevna, senior lecturer of the Department of undergraduate
(economic and management programs)

Togliatti State University

(445020, Russia, Togliatti, street Belorusskaya, 14, e-mail: net082086@mail.ru)

Abstract. In modern economic realities, all financial instruments are actively developing. Depositary receipts are one of the popular instruments. Programs for issuing depositary receipts improve the company's image, raise the level of corporate governance and are an important element in the formation of global integration processes. Thanks to depositary receipts, investments by American companies in England were legalized. The governments of most developed countries are striving for regulatory restrictions on the circulation of foreign shares on the national market. Depositary receipts help to facilitate the process of investing in securities of foreign issuers. A depositary receipt is a derivative security circulating on the stock market of a given country, testifying to the ownership of shares of a foreign company deposited with a depositary bank that issued these receipts for these shares in the form of certificates or in uncertificated form. When writing this article, the purpose of the authors is to highlight the main functions and features of depositary receipts for securities of Russian issuers and their issue, to analyze this type of derivative financial instruments in the context of its participation in the process of financial integration. Applied methods: systemic and dialectical approaches, as well as methods of analysis and synthesis.

Keywords: investments, depositary receipts, financial derivatives, securities, securities market, financial integration, stock market, foreign stock markets, financial instruments.

ВВЕДЕНИЕ

В условиях усиления процессов интеграции миро-

вого капитала, быстрой глобализации и формирования
мирового фондового рынка постепенно растет инвести-

ционная привлекательность развивающихся регионов, к числу которых можно отнести и Россию. Однако существование законодательных, политических и экономических проблем, связанных с налогообложением и конвертированием, вынуждает инвесторов, не имеющих возможности осуществлять покупку ценных бумаг иностранных компаний напрямую, прибегать к резидентам-посредникам.

Одним из путей образования мирового рынка ценных бумаг, связанного с выходом национальных ценных бумаг за пределы страны эмитента, стало появление вторичных ценных бумаг. Значимое место среди производных ценных бумаг принадлежит депозитарным распискам, возникновение которых относят к 1927 году, когда правительством Великобритании был принят дискриминационный запрет на вывоз акций национальных компаний за территорию страны. Благодаря депозитарным распискам были узаконены инвестиции американских компаний в Англии. Правительства большинства развитых стран стремятся к нормативному ограничению обращения на национальном рынке иностранных акций. Депозитарные расписки помогают облегчить процесс инвестирования в ценные бумаги иностранных эмитентов. Таким образом, исследование депозитарных расписок как инструмента привлечения иностранных инвестиций и финансовой интеграции является важным и актуальным.

Изучением депозитарных расписок занимались многие известные ученые-экономисты, а также профессиональные участники рынка ценных бумаг, такие как А. Б. Басс, С. А. Руденко, С. А. Малькова, Н. И. Кравцова, О. В. Ломтатидзе, В. А. Галанов, Т. А. Батяева, И. И. Столяров, Б. Б. Рубцов, Дж. Бейли, У. Шарп и многие другие. В работах экономистов особое внимание уделяется выявлению механизмов выпуска и обращения депозитарных расписок, а также определению основных проблем и перспектив их развития [1-15].

МЕТОДОЛОГИЯ

При написании данной статьи своей целью авторы ставят выделение основных функций и особенностей депозитарных расписок на ценные бумаги российских эмитентов и их выпуска, анализ данного вида производных финансовых инструментов в разрезе его участия в процессе финансовой интеграции.

Применяемые методы: системный и диалектический подходы, а также методы анализа и синтеза.

РЕЗУЛЬТАТЫ

Депозитарная расписка – это обращающаяся на фондовом рынке данной страны производная ценная бумага, свидетельствующая о владении акциями иностранной компании, депонированными в депозитарном банке, который выпустил данные расписки на эти акции в форме сертификатов или в бездокументарной форме [16].

Данный инструмент изначально получил своё развитие в развитых странах и использовался в целях преодоления различных законодательных ограничений. С другой стороны, в развивающихся странах мотивом создания такого инструментария рынка ценных бумаг послужили следующие факторы:

- необходимость в создании надежного инструментария для инвестиционной деятельности при высокой инфляции в стране и девальвации национальной валюты (Аргентина);
- увеличение числа иностранных эмитентов (Бразилия);
- увеличение спектра торгуемого инструментария (Китай, Гонконг);
- поднятие имиджевого аспекта национальных компаний (Индия) и др.

Депозитарные расписки могут быть выпущены на любые эмиссионные ценные бумаги, включая обыкновенные и привилегированные акции, облигации. В свою очередь, сами расписки ценными бумагами не признаются, они лишь удостоверяют право владения и распо-

ложения на ценную бумагу. Фактически владелец депозитарной расписки получает право собственности на определенную долю капитала иностранной компании и осуществляет его в рамках национального правового поля, находясь под юрисдикцией своей страны. Таким образом, экономические отношения по поводу выпуска, размещения, покупки (продажи) депозитарных расписок осуществляются на стыке правовых систем двух (и более) стран.

Депозитарные расписки выступают одним из путей международного движения капитала. Базовым активом депозитарной расписки выступает интернациональный капитал, преодолевающий границы двух или нескольких стран. По мнению ряда исследователей, такой капитал является фиктивным, так как существует в виде финансовых инструментов, а не в форме реальных благ, и имеет спекулятивную природу, так как создает свою стоимость за пределами реального производственного цикла [17-22].

Выпуск депозитарных расписок осуществляется инвестиционным банком-депозитарием, который заключил депозитарное соглашение с номинальным держателем, зарегистрированным в стране эмитента и имеющим на хранении в банке-кастоди некоторое количество акций предприятия-эмитента. Конечным владельцем ценных бумаг, на которые выпущены депозитарные расписки, выступает депозитарный банк, гарантирующий владельцам исполнение их прав.

Депозитарными расписками выполняется ряд функций:

- международная – опосредование международного движения капитала;
- инвестиционная – расширение круга ценных бумаг для оптимизации инвестиционного портфеля;
- посредническая – снятие барьеров, связанных с валютной, оформлением расчетов, языковых барьеров,
- рискованная – возможность диверсификации портфеля ценных бумаг.

Наиболее распространенными на мировом фондовом рынке являются американские депозитарные расписки (ADR), позволяющие осуществлять операции с ними преимущественно на американском фондовом рынке и имеющие долларовой эквивалент, и глобальные депозитарные расписки (GDR), допущенные к обращению сразу несколькими странами. Кроме того, достаточно известны европейские депозитарные расписки, аргентинские депозитарные расписки и другие.

Американские депозитарные расписки подразделяются на два вида:

- спонсируемые (sponsored) ADR;
- неспонсируемые (non-sponsored) ADR.

Инициатором выпуска неспонсируемых ADR выступают крупные акционеры или их группы, а не эмитент. Данные депозитарные расписки не удовлетворяют всем требованиям Комиссии США по ценным бумагам и биржам (SEC) и поэтому не допускаются на биржевой рынок. Вся ответственность за их выпуск ложится на его инициаторов, а купля-продажа осуществляется путем организации личной встречи или с помощью средств телефонной и электронной связи. Котировки маркет-мейкеров на данный вид ADR можно узнать из специальных изданий (Pink Sheets, Bulletin Board), однако они будут носить лишь справочно-информационный характер. Таким образом, несмотря на простоту процедуры выпуска неспонсируемых ADR для эмитента, их количество ежегодно сокращается, так как спрос на инструменты внебиржевого рынка со стороны инвесторов ниже, чем спрос на бумаги, торгуемые через биржу, к которым можно отнести спонсируемые ADR.

Выпуск спонсируемых ADR осуществляется по инициативе эмитента депозитарным банком, с которым подписывается специальный договор. Данный вид ADR обязательно регистрируется в SEC и бывает четырех уровней, к каждому из которых Комиссией предъявля-

ются различные требования.

Для выпуска ADR первого уровня предусмотрена упрощенная процедура регистрации, при которой не нужно приводить бухгалтерскую отчетность к американским стандартам US GAAP, в связи с чем данный вид расписок не может публично обращаться на биржевом рынке. Для выпуска остальных видов спонсируемых ADR от российских компаний требуется обеспечение полной «прозрачности» отчетности и приведение ее к стандартам US GAAP. Отличия состоят ещё и в том, что выпуск первых двух уровней осуществляется на уже существующие на вторичном рынке акции, а выпуск депозитарных расписок третьего уровня предполагается за счет новой эмиссии.

Организация выпуска депозитарных расписок, которые будут допущены к обращению на биржевом рынке другой страны, - достаточно сложный и дорогостоящий процесс. Компания, инициировавшая процедуру выпуска, может столкнуться с рядом экономических, юридических и организационных препятствий. Например, для того, чтобы осуществить выпуск американских депозитарных расписок российской компании, придется привлечь финансового и юридического консультантов, имеющих специальные лицензии Министерства финансов и Министерства юстиции Российской Федерации, аудиторские компании, а также выбрать банк-депозитарий и банк-кастодиан. С помощью консультантов осуществляется подготовка всей необходимой и документации, предоставление ее в SEC и получение разрешения. Кроме того, компании необходимо подготовить специальные отчеты для распространения их среди инвесторов, презентации для привлечения потенциальных покупателей. От момента решения о запуске программы выпуска депозитарных расписок до получения разрешения проходит не менее полгода. Такая сложность и дороговизна процедуры выхода на зарубежный рынок ценных бумаг останавливает многих инвесторов. В связи с чем, с 1996 года выпуском ADR занимались меньше сотни российских компаний.

Глобальные депозитарные расписки (GDR), допущенные к обращению сразу несколькими странами, выпускаются по аналогичной процедуре с ADR с учётом ряда дополнительных требований. Одним из таких требований может стать требование о предоставлении отчётности в определённые органы тех стран, где они будут обращаться.

JPMorgan Chase, Bank of New York, Deutsche Bank, Citigroup являются крупнейшими эмитентами GDR, которые можно приобрести на торговых площадках Европы (например, Лондонская фондовая биржа). Однако в США покупка GDR доступна лишь Квалифицированным институциональным покупателям (QIB). Такие депозитарные расписки обычно номинированы в долларах или евро.

К преимуществам выпуска GDR можно отнести:

- возможность покупки акций иностранных компаний;
- обладание расписками с той же степенью ликвидностью, что и лежащие в их основе акции;
- простоту заключения сделок и расчётов по иностранным акциям (сравнение с владением такого рода акциями);
- доступ к международной рыночной среде, и как следствие - возможность привлечения сумм, которые нереально мобилизовать на одном рынке;
- исполнение роли средства, способствующего повышению популярности международных и неамериканских компаний.

Стоимость размещения GDR по сравнению с ADR немногим больше, а особых преимуществ над американскими расписками также не наблюдается, поэтому ADR выпускаются гораздо чаще.

Базовыми площадками размещения акций российских эмитентов являются Deutsche Boerse (DB), New

York Stock Exchange (NYSE), London Stock Exchange (LSE). Sun Brewing - первая компания с российскими активами, разместившая ADR и объединившая российские пивоваренные заводы. Затем ADR стали размещать «ЛУКОЙЛ», «Мосэнерго», «Инкомбанк», «Татнефть», «Газпром» и многие другие.

Следует отличать понятие депозитарных расписок, обращающихся в стране-эмитента данного финансового инструмента, от понятия депозитарных расписок на ценные бумаги иностранного эмитента. Так, например, американские и глобальные депозитарные расписки - это депозитарные расписки на ценные бумаги иностранных эмитентов, в том числе из России. Российские же депозитарные расписки - это ценные бумаги, обращающиеся в России, представляющие права на ценные бумаги, обращающиеся вне страны [5].

Рассматривая депозитарные расписки в качестве инструмента финансовой интеграции, следует обратиться и к понятию российской депозитарной расписки (RDR). Согласно российскому законодательству, RDR является именной ценной бумагой, удостоверяющей право собственности на фиксированное количество акций (облигаций) иностранного эмитента. Она не имеет номинальной стоимости и закрепляет право владельца требовать с эмитента ценные бумаги взамен на приобретенные расписки [3]. RDR одного выпуска удостоверяют право собственности лишь одного иностранного эмитента.

Первыми RDR, прошедшими листинг на площадках РТС и ФБ ММВБ и начавшими торговаться 24.12.2010 года на Гонконгской фондовой бирже, стали обыкновенные акции ОК «Русал», которая является крупнейшим в мире производителем первичного алюминия. Компания зарегистрирована в Великобритании, а её штаб-квартира находится в Москве. Одна RDR предоставляет держателю право на 10 акций компании. Следует отметить, что GDR компании обращаются на бирже NYSE Euronext.

Необходимо отметить, что допуск RDR на финансовый рынок Российской Федерации имеет как свои позитивные, так и негативные моменты. К отрицательным тенденциям необходимо относить возможность увеличения «утечки капитала», а также оттягиванию внимания инвесторов с рынка ценных бумаг отечественных эмитентов на иностранные ценные бумаги. К положительной стороне вопроса относится увеличение диапазона финансовых инструментов для инвесторов, повышение защиты прав инвесторов, правовая легализация инвестиций в ценные бумаги иностранных инвесторов.

Важным моментом, касаемо российских инвесторов, является концентрация их внимания при принятии решения о выпуске расписок на состоянии финансовых рынков в данный период времени, где фирма-эмитент планирует размещать свои инструменты, а не на инвестиционную привлекательность фирмы. Актуальность этого аспекта подчёркивается тем, что сейчас наблюдается затоваривание фондовых рынков вследствие глобализации мировых хозяйственных процессов.

Изменения, происходящие последние 20 лет на международном фондовом рынке, существенно повлияли на сегмент вторичных ценных бумаг, в том числе и в разрезе его участия в процессе финансовой интеграции. Перспективность этого сегмента предопределила популярность его инструментов. Нельзя не отметить, что в ходе последнего финансового кризиса существенно проявились и недостатки подобного инструментария.

В последние годы ярко проявляется и проблема несоответствия законодательной и учётной системы России и систем иностранных государств. Однако Россия занимает значительное место как по оборотам торговли, так и по количеству выпущенных программ на акции своих эмитентов. При этом доминирующая позиция депозитарных расписок на акции российских компаний по-прежнему остаётся за компаниями нефтегазовой, телекоммуникационной и электроэнергетической отраслей. Так как именно в этих сферах отечественной экономики

сосредоточен основной объем иностранных инвестиций.

В чем состоят выгоды для компании-эмитента, запускающей программу выпуска депозитарных расписок?

Выпуск депозитарных расписок с помощью быстрого и широкомасштабного предложения позволяет компании выйти на международный рынок капитала.

При размещении акций особое внимание уделяется поддержанию их ликвидности. Как известно, спрос на акции и их рыночная стоимость непосредственно зависят от количества потенциальных покупателей. Следовательно, чем больше игроков захотят и смогут эти ценные бумаги покупать и продавать, т.е. чем больше объемы торгов, тем выше интерес к ним для крупных участников. Выход на международный рынок капитала позволяет расширить список потенциальных инвесторов и, соответственно, повысить ликвидность акций на отечественном рынке. Кроме того, повышение ликвидности способствует увеличению рыночной капитализации.

ВЫВОДЫ

Программы выпуска депозитарных расписок дают возможность решить проблему недооцененности компаний развивающихся стран. Выпуск депозитарных расписок является действенным механизмом и выгодным инструментом для слияний и приобретений, одновременно, вероятность враждебного поглощения компании-эмитента достаточно низка.

Для инвестора существуют свои преимущества депозитарных расписок.

Во-первых, депозитарные расписки – один из наиболее простых легальных способов приобретения инвесторами национальных акций.

Во-вторых, удобство депозитарных расписок заключается в том, что они обеспечивают получение дивидендов в иностранной валюте в срок, а также предоставление их владельцу ряда налоговых льгот. Собственник депозитарных расписок получает информацию о финансовом положении эмитента и может голосовать своими ценными бумагами, не покидая территории своей страны [7].

В-третьих, инвестор получает возможность продолжать работу на национальном рынке, хорошо ему известном, на своем родном языке, с теми же условиями расчета и клиринга, и одновременно диверсифицировать свой портфель, уменьшить страновой риск.

В-четвертых, депозитарные расписки помогают инвестору избежать рисков и расходов, которые связаны с выходом на иностранные рынки.

Итак, депозитарные расписки являются очень перспективным инструментом, имеющим целый ряд своих преимуществ, как для компании-эмитента, стремящейся выйти на зарубежные рынки, так и для инвесторов, желающих приобрести акции компаний других стран. К основным преимуществам выпуска депозитарных расписок для эмитента можно отнести: возможность привлечения иностранного капитала; снижение зависимости компании от конъюнктуры национального рынка; увеличение ликвидности ценных бумаг и их курсовой стоимости на внутреннем рынке; создание позитивного имиджа компании; увеличение спроса на акции. Инвесторам депозитарные расписки позволяют получить выход на многие страны мира, не покидая свою страну и знакомые условия работы.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Полтева Т.В., Лукьянова Е.С. Практика применения деривативов как инструмента хеджирования рисков // Вестник НГИЭИ. 2015. № 1 (44). С. 69-74.
2. Кирюшкина А.Н., Потапова Е.А. Вопросы теории управления рисками инвестиционных процессов / Е.А. Потапова, А.Н. Кирюшкина // Карельский научный журнал. 2018. № 3 (24). С. 47-50.
3. Ермилина Д.А. Экономическое содержание инвестиций и инвестиционного процесса // Проблемы рыночной экономики. 2015. № 1. С. 29-40.
4. Кузнецова А.М., Неустроева П.Л. Актуальность обращения депозитарных расписок как альтернативного финансового инструмента Российских банков // Инновационная наука. 2016. - С. 86-91.

5. Жадан А.А. Современное состояние и динамика рынка депозитарных расписок на акции Российских эмитентов // European science. 2015. № 3. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/sovremennoesostoyaniye-i-dinamika-rynka-depozitarnyhraspisok-na-aksii-rossiyskikh-emitentov>

6. Полтева Т. В. Роль производных ценных бумаг в системе управления рисками // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. Серия : Экономика и управление. 2014. № 2 (17). С. 35-38.

7. Абдуллаева Ш.Р. Расширение источников финансирования инновационного развития экономики // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. 2018. № 8 (34). С. 13-17.

8. Строганова, И.А. Исследование производных финансовых инструментов хеджирования валютных рисков / И.А. Строганова // Вестник Полоц. гос. ун-та. Сер. D, Экономические и юридические науки. 2018. № 6. С. 125-134.

9. Гузнов А., Михеева Л., Новоселова Л., Авакян Е., Савельев А., Судец И., Чубурков А., Соколов А., Янковский Р., Сарбаиш С. Цифровые активы в системе объектов гражданских прав // Закон. — 2018. — № 5. — С. 16-30.

10. Брюховецкая С.Б., Рубцова Б.Б. Финансовые рынки. - М.: КНОРУС, 2018. 462 с.

11. Клытин Н.А. Мировой рынок производных финансовых инструментов // Синергия наук. 2018. С. 209-223

12. Прудникова А.А. Развитие рынка производных финансовых инструментов и проблемы его регулирования // Региональные проблемы преобразования экономики. 2015. С. 63-70.

13. Житлухина О.Г. О месте и особенностях производных финансовых инструментов в системе финансовых инструментов в аспекте международных стандартов финансовой отчетности / О.Г. Житлухина. Международный научный журнал «Инновационная наука», 2015. [Электронный ресурс]. URL: <https://cyberleninka.ru/>

14. Удотов А.О. К вопросу о понятии «производный финансовый инструмент» // Налоги. 2016. № 4. С. 39 - 44.

15. Анищенко К.Л. Проблемы и перспективы рынка производных финансовых инструментов // Вестник института мировых цивилизаций. 2018. № 1. С. 8.

16. Лещукова И.В. Производные финансовые инструменты понятия, основные виды // Инновационная наука. 2018. № 6. С. 75.

17. Мельникова Н.С., Коннова А.В. Проблемы и пути их решения на рынке производных финансовых инструментов в современных условиях // Научный результат. Экономические исследования. 2019. Т. 5. № 2. С. 58-65.

18. Заболотная В.В., Квиткина Ю.А. Компаративный анализ мирового и отечественного рынка производных финансовых инструментов на современном этапе их развития // Экономика и предпринимательство. 2018. №9 (97). С. 225-232.

19. Шкут О.В. Экономическое значение производных финансовых инструментов // Вестник современных исследований. 2018. №6.2 (21) С. 360-361.

20. Кригер А.М. Обзор изменений в регулировании производных финансовых инструментов в соответствии с директивой № 2014/65/ЕС «О рынках финансовых инструментов» // Актуальные проблемы экономики и права. 2017. Т. 11. № 2. С. 145-153.

21. Полухина С.А. Практические аспекты использования финансовых инструментов предприятиями судостроения для целей долгосрочного финансирования // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2019. Т. 8. № 3 (28). С. 311-314.

22. Вострикова Л.А. Производные финансовые инструменты: их виды и особенности / Л.А. Вострикова, Б.О. Филонов // Актуальные проблемы учета, экономического анализа и финансовоэкономического контроля деятельности организации. Материалы VI Международной научно-практической конференции. В 2-х частях. 2019. С. 28-31.

The article was received by the editors 19.09.2020

The article was accepted for publication 27.11.2020