Оглавление

1. Сущность понятия андеррайтинг, его функции ………………………3

2. Виды андеррайтинга ……………………………………………………5

3. Эмиссионный синдикат ………………………………………………..7

4. Андеррайтинговые и синдикационные договора …………………...10

Список литературы ………………………………………………………12

1. Сущность понятия андеррайтинг, его функции

Особенности работы инвестиционной компании в сравнении с другими инвестиционными институтами заключается в том, что инвестиционные компании не имеют право работать с населением. Физические лица не имеют право быть учредителями, акционерами или клиентами финансового посредника, если он называется «инвестиционной компанией». На практике это правило либо не соблюдается, либо обходится.

Андеррайтинг - базовая функция инвестиционной компании

Андеррайтинг (в значении, принятом на фондовом рынке) - это покупка или гарантирование покупки ценных бумаг при их первичном размещении для продажи публике [4].

Андеррайтер (в значении, принятом на фондовом рынке) - инвестиционный институт или их группа, обслуживающая и гарантирующая первичное размещение ценных бумаг, осуществляющая их покупку для последующей перепродажи частным инвесторам. В этом качестве он принимает на себя риски, связанные с не размещением ценных бумаг.

Таким образом, андеррайтинг ценных бумаг (термин, принятый повсеместно в международной практике) - является основной задачей, основной функцией инвестиционной компании, как это определено российскими законодательными актами.

Функции инвестиционной компании, как андеррайтера, повсеместно принятые в международной практике, отражены в Таблице 1 [8].

Таблица 1

Функции инвестиционной компании, как андеррайтера

Подготовка эмиссии Распределение Послерыночная поддержка Аналитическая и исследовательская поддержка

содействие в реорганизации компаний выкуп части или всей суммы эмиссии поддержка курса ценной бумаги на вторичном рынке (обычно в течение года) контроль динамики курса ценной бумаги и факторов, на него влияющих

конструирование эмиссий совместно с эмитентом, юридическими фирмами, инвестиционными консультантами прямое распределение эмиссии (продажа непосредственно инвесторам)

оценивание эмитента продажа через эмиссионный синдикат

оценивание эмитируемых ценных бумаг гарантирование рисков

установление связей между эмитентом и ключевыми инвесторами, членами синдиката по распространению ценных бумаг поддержка курса ценной бумаги на вторичном рынке в период первичного размещения

2. Виды андеррайтинга

Российские нормативные акты («Положение о выпуске ценных бумаг и фондовых биржах в РФ» - постановление Правительства РФ от 28 декабря 1991г. №78) дают возможность для развития международно-признанных видов андеррайтинга [1]:

1. Андеррайтинг «на базе твердых обязательств».

В этом случае по условиям соглашения с эмитентом андеррайтер несет твердые обязательства по выкупу всего или части выпуска по фиксированным ценам. В первом случае, даже если часть выпуска окажется невостребованной первичными инвесторами, то андеррайтер обязан ее приобрести, принимая тем самым финансовые риски размещения ценных бумаг. Если же момент первичного размещения по фиксированным ценам совпадает с резким понижением курсов на вторичном рынке (как это было на международных рынках в октябре 1987г.), то андеррайтер способен понести огромные курсовые потери.

2. Андеррайтинг «на базе лучших усилий».

В этом случае по условиям соглашения с эмитентом андеррайтер не несет никаких обязательств по выкупу нераспространенной части эмиссии. Тем самым финансовые риски, связанные с неразмещением части ценных бумаг, полностью ложатся на эмитента. Нераспроданная часть эмиссии возвращается эмитенту. Обязательством андеррайтера является приложить все максимальные, лучшие усилия для размещения ценных бумаг, однако, финансовой ответственности за конечный результат андеррайтер не несет.

3. Андеррайтинг «стэнд-бай».

При этой форме андеррайтинга, андеррайтер обязуется выкупить для последующего размещения часть эмиссии, которая предназначалась для реализации подписных прав и осталась невыкупленной старыми акционерами или теми, кто приобрел у них подписные права [6].

4. Андеррайтинг на принципах «все или ничего».

Действие соглашения по андеррайтингу прекращается, если андеррайтеру не удаеся распределить всю эмиссию.

5. Андеррайтинг с авансированием и без авансирования эмитента.

6. Договорной андеррайтинг.

При этой форме андеррайтинга ценовые условия эмиссии (цена выпуска акций у эмитента, спрэд между указанной ценой и ценой, по которой размещает эмиссию синдикат) устанавливается на основе переговоров между эмитентом и единственным менеджером синдиката (см. - конкурентный андеррайтинг).

7. Конкурентный андеррайтинг.

При этом виде андеррайтинга подготовку эмиссии на конкурентных началах ведут несколько андеррайтеров (инвестиционных компаний в российской терминологии), каждый из которых формирует свои ценовые условия, эмиссионные синдикаты и т.д. (естественно, скрытно от другого). Эмитент выбирает андеррайтера по конкурсу заявок на проведение андеррайтинга, обычно ориентируясь на лучшие ценовые и иные условия. Например, если андеррайтер А при прочих равных предлагает установить цену выкупа ценных бумаг у эмитента по 10 тыс. рублей, а андеррайтер Б - по 9,5 тыс. рублей, то естественно, эмитент (обычно известное, находящееся в хорошем финансовом положении предприятие) предпочтет андеррайтера А.

Никаких правовых ограничений для применения конкурентного андеррайтинга в российской практике - нет.

3. Эмиссионный синдикат

Синдикат - группа андеррайтеров (инвестиционных компаний в российской практике), совместно, на договорных началах, на принципах разделения прибылей осуществляющих андеррайтинг-организацию, размещение и гарантирование выпуска ценных бумаг.

Эмиссионный синдикат - не является юридическим лицом, это временное объединение инвестиционных компаний (в российском понимании этого термина для выполнения одной задачи, для принятия совместных обязательств в отношении конкретного выпуска ценных бумаг. Обычно существует до 6-8 месяцев, при этом члены синдиката, сотрудничая в отношении одной ценной бумаги, могут конкурировать на других участках рынка [3].

На западных рынках, в отношении крупных выпусков ценных бумаг формируются эмиссионные синдикаты, содержащие до 200-250 членов - инвестиционных компаний.

Эмиссионный синдикат, группа покупки, андеррайтинговая группа - равнозначные понятия. Группа покупки названа так потому, что компании - ее члены (т.е. члены синдиката) принимают на себя обязательства/гарантии по выкупу всего выпуска ценных бумаг или его части.

Группа продажи названа так потому, что компании - ее члены работают как финансовые брокеры, принимающие поручения у членов синдиката на первичное размещение (продажу первичным инвесторам) данного выпуска ценных бумаг. В отличие от группы покупки, члены группы продажи не принимают на себя обязательства по выкупу эмитируемых ценных бумаг.

В составе группы покупки (эмиссионного синдиката) андеррайтер-менеджер выполняет следующие основные функции:

- формирование состава и координация работы синдиката;

- подготовка андеррайтингового договора (договор между эмитентом и членами синдиката на обслуживание первичного размещения ценных бумаг) и синдикационного договора (договор между членами синдиката по распределению обязанностей, обязательств и финансовых результатов при выполнении андеррайтингового договора);

- приобретение относительно большей части эмиссии, распределение оставшейся части эмиссии между членами синдиката;

- представительство эмиссионного синдиката в отношениях с эмитентом и другими внешними сторонами;

- стабилизация цен в период первичного размещения (покупка у первичных инвесторов акций по курсам, соответствующим ценам первичного размещения или выше их, чтобы в указанный период нельзя было эти же акции купить дешевле на вторичном рынке) [9].

Часть указанных функций инвестиционная компания-менеджер делегирует 6-7 компаниям-со-менеджерам (в крупном синдикате), каждая из которых, соответственно, координирует работу 20-30 членов синдиката, а также принимает к выкупу значительные доли эмиссии.

Менеджерами и со-менеджерами обычно бывают крупные инвестиционные компании, действующие в национальном масштабе (в российской практике еще не сложились).

В качестве рядовых членов синдиката обычно выступают средние и мелкие инвестиционные компании, действующие в межрегиональном и региональном масштабе. Привилегированные члены отличаются от непривилегированных масштабом взятых на себя обязательств и, следовательно, ценовой скидки, которую они получают при выкупе ценных бумаг у эмитента.

Каждый из членов синдиката выкупает определенную часть эмиссии при ее первичном размещении и перепродает ее публике, получая прибыль от разницы в ценах [7].

В связи с тем, что в российской практике действует требование равенства цен при первичном размещении, механизм эмиссионного синдиката может быть воспроизведен только в адаптированном к российским условиям виде (менеджер выкупает у эмитента, со-менеджеры у менеджера, члены синдиката у со-менеджеров и т.д.).

В этом случае структура цен будет выглядеть следующим образом:

1. Цена продажи ценной бумаги публике.

2. Величина ценового спрэда (разница между ценой продажи бумаги публике и ценой ее выкупа у эмитента) колеблется в международной практике от 1% (крупная известная, кредитоспособная компания) до примерно 25% (маленькая венчурная компания). Кроме того, на спрэд влияют следующие факторы [2]:

-размер эмиссии (чем больше эмиссия, тем меньше спрэд)

-качество ценных бумаг (чем выше качество, тем меньше спрэд)

-вид ценной бумаги (по облигациям с залогом он меньше, чем по необеспеченным долговым обязательствам), далее спрэд продолжает расти - от конвертируемых облигаций к привилегированным и, наконец, обыкновенным акциям.

Пример деления спрэда, при его величине, равной 2% от цены выпуска акции у эмитента:

0,25% - плата компании - менеджеру за управление синдикатом

0,75% - плата за андеррайтинг (членам синдиката)

1,0% - комиссионные брокерам группы продажи