

ОСОБЕННОСТИ РАБОТЫ БАНКОВ-АНДЕРРАЙТЕРОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

© 2020 Михайлов Александр Михайлович
доктор экономических наук, профессор
Самарский государственный экономический университет
E-mail: 2427994@mail.ru

Ключевые слова: банк-андеррайтер, инвестиционный банк, рынок ценных бумаг, ценные бумаги, флиппинг.

В статье рассматриваются вопросы, связанные с оказанием банками услуг по первичному размещению ценных бумаг. Также исследуются особенности процесса андеррайтинга и специфика работы банков-андеррайтеров.

Крупные корпорации, а в отдельных случаях и отдельные правительства, осуществляют операции привлечения капитала путем предложения потенциальным инвесторам долевых или долговых финансовых инструментов. В целях реализации подобного привлечения капитала и расширения потенциальных источников фондирования компании пользуются услугами банков - андеррайтеров.

Андеррайтер или, иначе говоря, инвестиционный банк представляет собой организацию, оказывающую помощь корпорациям в привлечении капитала инвесторов. Большинство компаний просто не имеют возможности управлять продажей и последующей выплатой миллионов своих инвестиционных ценных бумаг.

Продажа акций, облигаций или других ценных бумаг также является дорогостоящим предложением, поэтому зачастую компании ищут способы снижения как собственных затрат, так и возможных к проявлению различных рисков. Решением проблемы является привлечение андеррайтера ценных бумаг, который освобождает корпорацию от значительной части риска, связанного с продажей ее эмиссионных долевых или долговых инструментов.

Инвестиционные банки, например такие гиганты как Goldman Sachs, занимаются в основном андеррайтингом ценных бумаг. Банки-андеррайтеры упорно работают, чтобы продать недавно выпущенные акции или облигации большому числу инвесторов. Как правило, они покупают ценные бумаги своих клиентов со скидкой, впоследствии перепродавая их инвесторам по более высоким ценам.

Разница между платой за вновь выпущенные ценные бумаги своего клиента, и ценой, которую платят инвесторы за эти же ценные бумаги, называется спредом или прибылью андеррайтера.

Корпорация значительно снижает свои риски, принимая от андеррайтера установленную цену покупки своих вновь выпущенных ценных бумаг. Однако такие банки не оказывают услуги по андеррайтингу, не будучи достаточно уверенными в получении прибыли.

Прежде чем они соглашаются на покупку ценных бумаг, ими всегда тщательно анализируются компании, рассматриваемые для андеррайтинга¹. Тем не менее, иногда даже при тщательном анализе, банки-андеррайтеры рискуют остаться с купленными вновь выпущенными ценными бумагами, которые они не смогут реализовать.

Если достигается соглашение о проведении андеррайтинга (также известное как твердое обязательство) между компанией и инвестиционным банком, то банк-андеррайтер покупает вновь выпущенные ценные бумаги по согласованной цене, впоследствии перепродавая их инвесторам с наценкой, покрывая при этом все свои расходы на продажу ценных бумаг. При этом компания гарантированно получает денежные средства даже при неполной продаже инвестиционным банком всех ценных бумаг².

Следовательно, при твердом обязательстве банк-андеррайтер берет на себя существенный риск, связанный с невозможностью продажи ценных бумаг клиента.

В прямые обязанности андеррайтера входит следующее:

- во-первых, регистрация новых ценных бумаг в соответствующем органе;
- во-вторых, определение цены размещения;
- в-третьих, возможно, формирование синдиката и управление им, чтобы помочь продать новые ценные бумаги. Иногда решение задач, стоящих перед инвестиционным банком, требует от него больших финансовых затрат. В ситуации, когда банк не в состоянии справиться с этими затратами в одиночку образуется синдикат андеррайтеров⁴. В таком синдикате существует основной банк-андеррайтер, с которым эмитент согласовывает условия выпуска новых ценных бумаг. На сегодняшний день достаточно распространен вариант трехуровневого синдиката.

- в-четвертых, привязка цены нового выпуска путем покупки на открытом рынке, если это необходимо.

В случаях, когда цена предложения слишком высока и банк-андеррайтер не сможет продать весь новый выпуск, ему необходимо держать часть выпуска в запасе в надежде продать его позже. При сохранении части бумаг в запасах, капитал, который мог бы быть использован в других сделках, оказывается "замороженным". Существует риск, что банку в этом случае придется занимать деньги.

Более того, клиенты, которые уже заплатили более высокую цену за новый выпуск, будут разочарованы. В таком случае банк рискует лишиться этих клиентов. Андеррайтер, вероятно, вынесет стабилизирующее предложение до тех пор, пока:

- либо новый выпуск не будет продан;
- либо он завершит предложение и понесет убыток.

Если цена предложения слишком низкая, новый выпуск будет быстро распродан, а его цена быстро вырастет, благодаря тому, что предложение будет ограничено. Этот факт провоцирует продажу ценных бумаг первоначальными инвесторами с целью извлечения быстрой прибыли. Такое явление принято называть флиппингом. Тогда компания будет разочарована первоначальной ценой предложения, так как она не получит дополнительной выгоды.

Следовательно, банк в процессе своей деятельности андеррайтера берет на себя колоссальную ответственность, осуществляя при этом множество различных функций.

Ежегодно среди андеррайтеров проводится рейтинг по объему размещенных ценных бумаг. Существуют два основных рейтинговых агентства, размещающих данный рейтинг андеррайтеров³:

- информационно-аналитическое агентство Cbonds;
- корпорация Bloomberg.

Как свидетельствуют данные Bloomberg, американский банк Morgan Stanley в 2019 году стал крупнейшим андеррайтером при размещениях ценных бумаг в мире (объем размещений составил 29,83 млрд. долл. США или 9,84% занимаемой доли рынка). Второе место занимает Goldman Sachs (28,33 млрд. долл. США или 9,35% занимаемой доли рынка), а на третьем располагается JPMorgan Chase (23,58 млрд. долл. США или 7,78% занимаемой доли рынка)⁶. Между тем совокупный объем размещений акций в мире упал на 26%, до 309 млрд. долл. США.

Также существует российский рейтинг банков, которые выступили андеррайтерами по российским ценным бумагам. В их числе Банк ВТБ и Сбербанк России. Недавно опубликованный рейтинг агентства Cbonds, приведенный в таблице, говорит о том, что в 2019 году на российском рынке лидером андеррайтинга является ВТБ Капитал, занимающий 18,61 % рынка, на втором месте "Sberbank CIB" с 17,01 % долей рынка, на третьем Газпромбанк с 12,34%.

Рейтинг отечественных банков-андеррайтеров, по состоянию на 2019 г.

Место в рейтинге	Андеррайтер	Объем, млн руб.	Доля рынка, %	Эмитенты	Эмиссия
1	ВТБ Капитал	495 573	18,61	54	87
2	Sberbank CIB	453 013	17,01	51	188
3	Газпромбанк	328 705	12,34	50	100
4	Совкомбанк	264 060	9,91	62	95
5	БК Регион	251 281	9,43	32	58
6	МКБ	249 775	9,38	48	89
7	РОСБАНК	97 446	3,66	18	27
8	Альфа-Банк	79 212	2,97	24	34
9	"ФК Открытие"	79 035	2,97	29	39
10	БКС Глобал Маркетс	75 720	2,84	32	46

Источник: составлено автором на основе данных электронного ресурса⁵

Вышеуказанные андеррайтеры представляют собой универсальные крупные банки, способные предложить своему клиенту полный список инвестиционных услуг, а также обеспечить ему выход на финансовые рынки.

Таким образом, проведенный анализ деятельности банков-андеррайтеров показывает, что они играют существенную роль не только в классических операциях фондирования компаний за счет организации предоставления им ссудного капитала, но и оказывают услуги по размещению ценных бумаг и их дальнейшей продаже потенциальным клиентам, реализуя стратегию приложения максимальных усилий или же тактику гарантированной подписки.

¹ Трошин Н. Н. Возможности трансграничных заимствований российских компаний на азиатских рынках капитала //Проблемы национальной стратегии. - 2017. - №. 2. - С. 175-193.

² Швайгерт Д.В. Проблемы доступа малого и среднего бизнеса к рынку капитала и возможные пути их решения // Управление. - 2018. - №3 (49). - С. 19-23.

³ Никулина Н.Н., Березина С.В., Шашкина М.Е. Андеррайтинг в банковском секторе // Вестник экономической безопасности. - 2017. - № 1. - С. 176-178.

⁴ Hebb, G., Mackinnon, G. Valuation Uncertainty and IPOs: Investment Bank versus Commercial Bank Underwriters // Journal of Economics and Finance. - 2018. - №28. - 68-87 pp.

⁵ Рейтинг отечественных банков, осуществляющих операции размещения ценных бумаг. Financial Cbonds information. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://cbonds.ru/rankings/item/639> (дата обращения 27.02.2020).

⁶ Крупнейшие международные банки-андеррайтеры по состоянию на 2019 год. Bloomberg. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-03-04/bea-starts-review-of-business-as-elliott-pauses-proceedings> (дата обращения 25.02.2020).

FEATURES OF WORK OF UNDERWRITERS BANKS IN THE SECURITIES MARKET

© 2020 Mikhailov Alexander Mikhailovich
Doctor of Economics, Professor
Samara State University of Economics
E-mail: 2427994@mail.ru

Keywords: underwriter bank, investment bank, securities market, securities, flipping.

The article discusses issues related to the provision of primary securities offering services by banks. It also examines the features of the underwriting process and the specifics of the work of underwriters.

УДК 330

Код РИНЦ 06.00.00

ВОЗДЕЙСТВИЕ ИНВЕСТИЦИЙ НА ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ ФАКТОРОВ ПРОИЗВОДСТВА

© 2020 Михайлов Александр Михайлович
доктор экономических наук, профессор
© 2020 Чантурия Кристина Таризловна
магистрант

Самарский государственный экономический университет
E-mail: 2427994@mail.ru, chanturiya-kristina@mail.ru

Ключевые слова: инвестиции, инновационная деятельность, факторы производства, взаимозаменяемость и взаимодополняемость факторов производства.

В статье раскрывается роль инвестиций в повышении эффективности взаимодействия факторов производства в условиях инновационной экономики, рассматриваются различные подходы к исследованию целей инвестиционной деятельности.