

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ АНДЕРРАЙТИНГА В РФ

© 2020 Петров Никита Анатольевич
кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории
Самарский государственный экономический университет
E-mail: petrovnkt@gmail.com

Ключевые слова: андеррайтер, рынок ценных бумаг, финансовые риски, институт, инвестор, капитал.

В статье проанализировано современное состояние андеррайтинга в России и исследуются факторы, оказывающие негативное влияние на процесс его развития. Финансовые услуги, оказываемые российскими компаниями, имеют весомые отличия по количественным и качественным показателям от аналогичных по содержанию сделок, проводимых в европейских странах. Непосредственное влияние на это оказала неразвитость инфраструктуры, относительно небольшой опыт в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и сложности в адаптации зарубежного опыта под отечественные реалии функционирования фондового рынка.

Подготовка и организация размещения ценных бумаг напрямую связана с андеррайтингом, являющимся ключевым звеном в этом процессе. Основной причиной возникновения различного рода проблематики, связанной с функционированием института андеррайтинга, является сравнительно малый период развития российского фондового рынка относительно американского или европейского. Адаптация зарубежного опыта становления фондовых рынков с учетом всех ошибок стала основным направлением в решении сформировавшейся ситуации⁴.

Удельный вес в событиях, связанных с изменением волатильности на отечественных рынках капитала и оттоком средств инвесторов, занимают обострившиеся геополитические отношения между Россией и странами Европы и США, в частности введение ряда санкций и эмбарго. Вследствие этого внутренние ресурсы страны рассматриваются как наиболее доступный источник фондирования с потенциалом для роста внутреннего рынка. Такая ситуация может оказывать влияние как на сокращение темпов развития андеррайтинга в целом, так и стать причиной возрастающего уровня конкуренции среди андеррайтеров, что в свою очередь может отразиться на повышении показателя качества оказываемых андеррайтерами услуг.

Кроме того, неразвитость структуры институциональных инвесторов остается одним из основных пунктов для российского фондового рынка, влияющих на сдерживание развития андеррайтинга. Зарубежный опыт акцентирует внимание на особом положении частных инвесторов, однако для России остается специфической проблема низкого уровня инвестиций от частных лиц. Положение все больше обостряется ввиду низкого уровня инвестиционной культуры населения и возрастающего недоверия граждан к инвестиционным компаниям. Решение кроется в увеличении заинтересованности в привлечении денежных средств на фондовый рынок посредством привлечения паевых инвестиционных фондов или прямых инвесторов. Андеррайтеры в этом случае в качестве маркет-мейкеров должны создавать условия, способствующие обучению граждан и по-

вышению уровня финансовой грамотности населения. Выполнение этих условий позволит переместить денежные средства частных лиц из сбережений в сектор ценных бумаг.

К факторам, сдерживающим развитие услуг андеррайтера, можно отнести неликвидность отечественного фондового рынка и его низкие объемы. Последняя проблема в целом решается, поскольку существующие резервы обеспечивают потенциал для роста объема отечественного фондового рынка. На рисунке отражена динамика количества зарегистрированных предприятий и организаций в России. В соответствии с данными службы федеральной государственной статистики по состоянию на 2019 год зарегистрировано более 4 миллионов предприятий и организаций, являющихся потенциальными эмитентами. Публичными акционерными обществами являются более 12 тысяч организаций из общего их числа, в то время как реально участвует в организованных торгах лишь около тысячи юридических лиц.

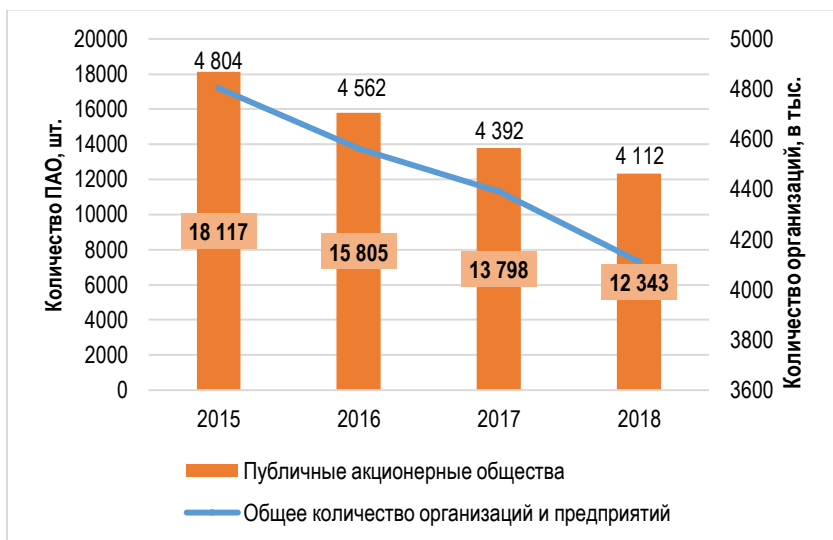


Рис. Структура зарегистрированных предприятий в РФ за период 2015-2019 гг.

Источник: составлено автором с использованием данных Росстата¹.

Согласно данным, опубликованным информационным агентством Сbohds, по итогам 2019 года в списке андеррайтеров был зарегистрирован 40 участник против 43 в 2018 году, а общий объем сделок снизился на 22,43% - с 1,98 триллионов рублей до 1,54 триллионов рублей². Таким образом, количество андеррайтеров находится в прямой зависимости от активности эмитентов.

Еще хуже дела обстоят с корпоративными облигациями, их количество едва достигает ста наименований. Исходя из этого, к основным задачам андеррайтинга можно отнести необходимость способствования привлечению на фондовый рынок предприятий различных отраслей народного хозяйства. Рост общего объема выпускаемых ценных бумаг окажет благоприятное воздействие, как на оборот фондового рынка, так и на повышение его ликвидности.

Сложность развития андеррайтинговой деятельности, кроме всего прочего, сопряжена с отсутствием четкой системы регулирования и неразвитостью финансовой инфра-

структуры. Андеррайтинг регулируется законами и нормативно-правовыми актами, направленными на упорядочивание отношений первичного рынка. В России процесс андеррайтинга и оказания услуг по размещению ценных бумаг осуществляется в соответствии с проектом, предложенным Национальной фондовой ассоциацией (далее - НФА). Требования стандарта не являются обязательными для членов НФА и носят лишь рекомендательный характер, поэтому отношения между эмитентом и андеррайтером регулируются андеррайтинговым соглашением, заключенным непосредственно между ними.

Все вышеперечисленное оказывает влияние на выбор крупных отечественных компаний в пользу иностранных юрисдикций для проведения первичных публичных размещений. Размещения, проведенные подобным образом, способствуют оттоку финансового капитала за рубеж и замедляют развитие отечественного института андеррайтинга.

Неадекватное правовое регулирование отношений в сфере андеррайтинга становится источником дополнительного риска и неуверенности в качественном обслуживании для эмитента. Недоверие эмитента андеррайтеру обусловлено тем, что при делегировании полномочий по осуществлению эмиссии эмитент может полагаться только на репутацию и имя профессионального посредника³.

Укажем, что в настоящее время права инвесторов закрепляются рядом федеральных законов, среди которых можно назвать Федеральный Закон от 05.03.1999 №46-ФЗ "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг"⁵. Данный нормативно-правовой акт определяет порядок и размер компенсационных выплат, и предоставление иных форм возмещения ущерба для инвесторов. Возможность использования защиты, предусмотренной законодательными актами, неразрывно связана с судебными разбирательствами, характеризующимися затяжными процессами, которые в свою очередь ведут к обесценению денежных средств инвестора.

Осуществление деятельности по андеррайтингу связано с рисками, сопровождающими реализацию брокерско-дилерского обслуживания клиентов, состоянием рынка ценных бумаг в стране и экономического положения в целом. Низкий уровень конкуренции между андеррайтерами негативно сказывается на качественных показателях предоставляемых услуг и процессе ценообразования на них. Согласно аналитике, с 2010 года число профессиональных участников фондового рынка сокращается, однако объем совершаемых сделок не коррелирует с количеством самих андеррайтеров. Снижению конкуренции способствует и высокая степень зависимости фондового рынка от банковского сектора. Банки могут выступать не только в качестве держателей облигаций, но и эмитентов и андеррайтеров.

Суммируя вышесказанное, можно обосновать тенденцию участвовавшего применения в России типа андеррайтинга "на базе лучших усилий". Нежелание андеррайтеров перенять на себя финансовые риски связано с неуверенностью в достаточной ликвидности ценных бумаг и финансовой обеспеченности сделки. Практика показывает, что многие российские компании-эмитенты зачастую в рамках одной эмиссии взаимодействуют с несвязанными друг с другом инвестиционными компаниями. В результате этого не формируются эмиссионные синдикаты, следовательно, возникает риск возникновения чрезмерных транзакционных и финансовых издержек. В ситуации, когда принимается решение о создании синдиката, многие компании-эмитенты перенимают на себя функции андеррайтера, определяя модель и условия взаимодействия для других участников. Отсутствие, как правило, необходимой квалификации, знаний и опыта также приводит к возрастанию издержек.

¹ Российский статистический ежегодник: Стат. сб. / Росстат. - М., 2019 - с. 337-345. [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://www.gks.ru/storage/mediabank/Ejgodnik_2019.pdf.

² Информационное агентство Cbonds: Рэнкинг организаторов выпусков. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://ru.cbonds.info/rankings/item/639>.

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

⁴ Топсахалова Ф.М.-Г. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: учеб. пособие / Ф.М.-Г. Топсахалова. - М.: Академия Естествознания, 2011. - С. 243-247.

⁵ Федеральный закон "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг" от 05.03.1999 N 46-ФЗ. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_22219.

PROBLEMS OF UNDERWRITING DEVELOPMENT IN THE RUSSIAN FEDERATION

© 2020 Petrov Nikita Anatolyevich
Ph.D., Associate Professor, Department of Economic Theory
Samara State University of Economics
Email: petrovnkt@gmail.com

Keywords: underwriter, securities market, financial risks, institute, investor, capital.

The article analyzes the current state of underwriting in Russia and explores factors that have a negative impact on the process of its development. Financial services provided by Russian companies have significant differences in quantitative and qualitative indicators from similar in content transactions conducted in European countries. This was directly affected by the underdeveloped infrastructure, relatively little experience in professional activities in the securities market and difficulties in adapting foreign experience to the domestic realities of the stock market.

УДК 338

Код РИНЦ 06.00.00

РЕГИОНАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА В СФЕРЕ ФИЗИЧЕСКОЙ КУЛЬТУРЫ И СПОРТА В САМАРСКОЙ ОБЛАСТИ

© 2020 Петрухина Евгения Александровна
магистрант

© 2020 Гусева Мария Сергеевна
кандидат экономических наук, доцент
Самарский государственный экономический университет
E-mail: zenya_petr@mail.ru, gusevams@yandex.ru

Ключевые слова: регион, региональная политика, физическая культура и спорт, стратегия развития спорта.