

Єріс, Л. М. Андеррайтинг як засіб залучення додаткових фінансових ресурсів [Текст] / Л. М. Єріс // Економіка: проблеми теорії та практики : збірник наукових праць / Дніпропетровський національний університет. – Дніпропетровськ, 2002. – С. 7-13.

Єріс Л.М.

Українська академія банківської справи

АНДЕРРАЙТИНГ ЯК ЗАСІБ ЗАЛУЧЕННЯ ДОДАТКОВИХ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ

Практично всі підприємства незалежно від форми власності і організаційно-правової структури, а також галузевої спрямованості, потребують залучення зовнішніх джерел фінансування.

Структура авансованого капіталу, тобто співвідношення власного і позичкового капіталу, джерела його формування - це основні питання, які потребують до себе постійної уваги в процесі управління фінансовими ресурсами підприємства.

Фінансування підприємств за рахунок внутрішніх джерел, до яких відносяться: прибуток, амортизаційні відрахування, а також кошти резервного фонду, як правило, недостатні, особливо в умовах збиткової роботи підприємств. На жаль, майже 50% підприємств України по результатам діяльності 2001 року одержали збитки. По Сумській області цей показник ще більший і склав 57%. В таких умовах для того, щоб збільшити обсяги виробництва за сприятливої кон'юнктури ринку, підприємства потребують залучення кредитних та Інвестиційних ресурсів, а також здійснення поповнення коштів підприємства за рахунок випуску цінних паперів: акцій чи облігацій.

Метою емісії цінних паперів являється залучення зовнішніх джерел фінансування. Тому кожного разу, перш чим організувати емісію цінних паперів, перед емітентом стоїть завдання вибору фінансових інструментів, які більше всього підходили б на ці цілі. При рішенні даного завдання, як правило, розглядається широке коло факторів, серед яких:

- наявність на ринку необхідних фінансових продуктів;
- вартість, терміни та умови фінансування;
- забезпечення, необхідне для залучення коштів; терміни здійснення емісії;
- можливості зміни контролю над підприємством в залежності від того, якому джерелу фінансування буде віддана перевага.

Для українських підприємств, найбільш розповсюдженими джерелами зовнішнього фінансування є позичковий і акціонерний капітал.

Позичковий капітал на фондовому ринку залучається шляхом емісії корпоративних облігацій, які розміщуються серед інституційних і індивідуальних інвесторів. При цьому емітент зобов'язується регулярно виплачувати певні відсотки, а після закінчення терміну обігу облігацій ще й основну суму боргу (номінал облігацій).

Емітент, який збирається залучити кошти шляхом випуску цінних паперів, має дві можливості, які принципово різняться між собою: організувати емісію і розміщення самостійно або залучити для цієї мети професіоналів ринку цінних паперів, тобто скористатися послугами андеррайтерів. Послуги, які надає емітенту андеррайтер, зветься андеррайтингом цінних паперів.

Андерратер – це професійний учасник (чи група професійних учасників) ринку цінних паперів (фінансовий консультант), якій обслуговує емісію цінних паперів емітента, купує їх для подальшого перепродажу широкій публіці.

В Законі України «Про банки і банківську діяльність» дане наступне визначення андеррайтингу: "Андеррайтинг – це купівля на первинному ринку цінних паперів з наступним їх перепродажем інвесторам, укладення договору про гарантування повного або часткового

продажу цінних паперів емітента інвесторам, про повний або частковий їх викуп за фіксованою ціною з наступним перепродажем або про накладання на покупця обов'язку робите все можливе, щоб продати якомога більше цінних паперів, не беручи зобов'язання придбати будь-які цінні папери, що не були продані".

На підставі вище зазначеного, можна виділити два основних типу андеррайтингу: андеррайтинг на базі твердих зобов'язань і андеррайтинг на базі максимальних зусиль. Ці типи андеррайтингу нашли широке використання в світовій практиці і успішно можуть використовуватися на українському ринку взагалі, а також для випуску і розміщення позичкових цінних паперів переробних підприємств, що дозволить їм поповнити нестачу власних фінансових ресурсів і забезпечити подальший розвиток підприємства.

Андеррайтинг може використовуватися як при розміщенні акцій, так і при розміщенні облігацій. Різниця лише в тому, що кожен інструмент має свого споживача. Одні інвестиційні банки мають свій бізнес - ринок акцій, другі - ринок облігацій.

Андеррайтинг на базі твердих зобов'язань (гарантованих зобов'язань). Андеррайтер бере на себе обов'язки викупити у емітента всю або частку емісії. В тому разі, якщо емісія розміщена не в повному обсязі, саме андеррайтер бере на себе фінансові ризики, так як зобов'язався викупити цінні папери, які не вдалося розмістити. Але, якщо ціни на цінні папери на ринку будуть вищі, заздалегідь обумовлених, андеррайтер має право викупити ці папери, що компенсує йому додатковий ризик. При цьому виді андеррайтингу комісійний договір між емітентом і андеррайтером неминуче трансформується в договір купівлі-продажу. Якщо на вторинному ринку ціна на цінні папери знижується, андеррайтер отримує значні збитки. Вартість андеррайтингу на базі твердих зобов'язань при інших рівних умовах вища, ніж андеррайтинг на умовах максимальних зусиль.

Андеррайтинг на умовах максимальних зусиль. Андеррайтер бере на себе обов'язки зробити все можливе для розміщення цінних паперів, але він не зобов'язується викупити нерозміщені цінні папери. Всі ризики, пов'язані з нерозміщеною частиною цінних паперів, бере на себе емітент, так як всі цінні папери, які не вдалося продати, повертаються емітенту. При цьому виді андеррайтингу в випадках, коли курсова вартість цінних паперів росте, андеррайтер не має права викупити ці папери, тобто додатковий прибуток отримує емітент.

Вибір андеррайтера - це важлива частина підготовки емісії цінних паперів. Підприємство, яке планує випустити цінні папери, повинно вибрати такого андеррайтера, кваліфікація і досвід якого в найбільшому ступеню відповідали би його вимогам. Залучення андеррайтера для здійснення емісії не є обов'язковим. Але для емітента, який не має достатнього досвіду роботи на фондовому ринку і який не володіє технікою емісії цінних паперів, використання андеррайтингу для розміщення цінних паперів - це гарантія успішної емісії.

Було б помилково розглядати андеррайтинг цінних паперів тільки як розміщення або гарантоване розміщення цінних паперів. Андеррайтер виконує цілий ряд функцій, які умовно можна поділити на чотири групи:

- Підготовка емісії цінних паперів.
- Розміщення емісії цінних паперів.
- Після ринкова підтримка цінних паперів.
- Аналітична і Інформаційна підтримка цінних паперів.

При підготовці емісії цінних паперів андеррайтер надає консультації підприємству з приводу реорганізації підприємства (якщо емісія пов'язана з реорганізацією підприємства), зміни структури капіталу підприємства і при вирішенні організаційних питань. Сюди відноситься і конструювання випуску цінних паперів і оцінка емітента і цінних паперів емітента, а також підготовка проспекту емісії.

Конструювання цінних паперів - це аналітичний, логічно послідовний процес по розробки і створенню нових фінансових продуктів, або модифікація раніше випущених цінних паперів, які з метою досягнення оптимального сполучення доходності, ліквідності, рівня ризику і інших Індивідуальних якостей і характеристик конкретного випуску цінних паперів (стандартного фінансового інструменту), взаємовигідних і емітенту і інвестору.

Міркін Я.М. [1] виділяє в проведенні здійснення конструювання цінних паперів

декілька етапів:

- Маркетингове дослідження фінансового ринку, аналіз інвесторів, вивчення попиту на фінансові продукти, виявлення областей розбіжностей попиту і пропозиції.

- Аналіз цільових потреб емітента в додаткових фінансових ресурсах, в розширенні ринкового сегменту на ринку цінних паперів. Визначення основних ресурсних обмеженостей у емітента, пов'язаних з випуском цінних паперів.

- Визначення найбільш загальних цілей: створення нового фінансового продукту або модифікація раніше випущених цінних паперів, обсягу випуску, доходності, рівня ризику і перспектив росту курсової вартості.

- Визначення видів цінних паперів, які будуть випущені.

- Аналіз і вибір різних характеристик, елементів, модифікацій цінних паперів, які зможуть максимально задовольнити попит інвесторів і емітентів.

- Порівняна оцінка витрат емітента при різних варіантах вибору цінних паперів і нових фінансових продуктів.

- Остаточну підготовку проекту випуску цінних паперів в модифікаціях, які задовольняють попит емітента і інвестора з позиції ризику, доходності, ліквідності, фінансового навантаження на емітента та його вимог до фінансових ресурсів, залучених на підставі випуску цінних паперів.

- Рішення організаційних питань, пов'язаних з випуском нового фінансового продукту.

Реєстрація емісії передбачає підготовку всіх необхідних документів, супроводження в Державну комісію по цінним паперам та фондовому ринку.

Після державної реєстрації випуску цінних паперів починається їх розміщення. При цьому андеррайтер або здійснює викуп всього чи частки випуску цінних паперів емітента, або розміщує цінні папери шляхом пошуку інвесторів і пропозиції їх широкій публіці,

Післяринкова підтримка цінних паперів означає, що андеррайтер бере на себе зобов'язання по підтримки курсу цінних паперів як під час їх первинного розміщення, так і після його закінчення, тобто на вторинному ринку.

Інвестиційний банк (андеррайтер) стримує ціни для того, щоб не допустити ситуації, коли на вторинному ринку цінні папери можна купити дешевше, ніж при первинному їх розміщенні. Для досягнення поставленої мети, банк виставляє двостороннє котирування (як на купівлю так і на продаж) цінних паперів на вторинному ринку. При цьому спред (дохід) банку між котировками мінімальний.

Аналітична і інформаційна підтримка емітента андеррайтером означає, що консультант (андеррайтер) постійно слідкує за кон'юнктурою ринку, станом чинників, які впливають як на фондовий ринок в цілому, так і на курс цінних паперів.

Таким чином, можна зробити висновки, що андеррайтинг - це комплекс послуг, які надають професійні учасники ринку цінних паперів емітенту з приводу емісії цінних паперів. Не випадково, що в розвинутих країнах світу ця діяльність являється престижною і високодохідною, її здійснюють тільки великі, надійні компанії, які спроможні якісно виконати всі перераховані функції.

Відносини між емітентом і андеррайтером регулюються андеррайтинговим договором.

Андеррайтинговий договір - це договір між емітентом і індивідуальним андеррайтером чи емісійним синдикатом про організацію і гарантування первинного розміщення цінних паперів. Він містить наступні пункти; тип андеррайтингу, обсяг випуску цінних паперів, ціну випуску цінних паперів емітента.

Андеррайтинг може здійснювати один інвестиційний банк або група банків, які утворюють емісійний (андеррайтинговий) синдикат. Відносини між членами синдикату регулюються на підставі договору.

Прибуток індивідуального андеррайтера чи синдикату андеррайтерів складається за рахунок різниці між ціною продажу цінних паперів і ціною купівлі цінних паперів андеррайтером у емітента і зветься спредом. Розмір спреду може значно коливатися в залежності від дії різних факторів, основними із яких є:

– Розміри, фінансове становище, репутація підприємства-емітента. Великі підприємства, які мають надійну ділову репутацію і стійке фінансове становище підприємства, пропонують менший спред.

– Розмір емісії. Чим більша емісія, тим менше спред.

Інвестиційна якість цінних паперів. Облігації, наприклад, вважаються менш ризикованими, ніж акції, тому мають менший спред. В свою чергу, облігації, які не забезпечені заставою, будуть мати більший спред, ніж облігації, які забезпечені заставою майна.

Останнім часом андеррайтинг використовується в Україні вітчизняною компанією мобільного зв'язку Київстар Дж. Ес. Ем., яка для розміщення своїх облігацій залучила КІБ УкрСіббанк. УкрСіббанк добре відомий серед вітчизняних інвесторів і має досить розвинуту мережу філій на території України. Керівництво компанії сподівається залучити додаткові фінансові ресурси, які будуть використані на подальший розвиток компанії, за оптимальною ціною і в найближчий термін.

Україна набуває першого досвіду використання андеррайтингу, але на нашу думку, збільшення кількості емісій, вихід на ринок цінних паперів значної кількості українських підприємств, безумовно визве попит на такого роду послуги, він набуде досить швидкого розвитку, так як має істотні переваги перед іншими засобами залучення капіталу, серед яких:

– Вартість залучених ресурсів шляхом здійснення андеррайтингу, значно нижча, ніж вартість коштів, які підприємства залучають, використовуючи кредити банків і постачальників.

– Інвестиційні банки, як правило, мають широку мережу філій, через яку значно легше розмістити випущені цінні папери.

– Високий імідж, відоме ім'я інвестиційного банку, який виступає в якості андеррайтера і який є гарантом підприємства-емітента, викликає більше довіри у інвесторів, з якими існують напрацьовані зв'язки, що також сприяє успішному розміщенню цінних паперів.

– Андеррайтер здійснює комплекс заходів, направлених на підтримку ліквідності цінних паперів на вторинному ринку шляхом виставлення двосторонніх котирувань (на продаж і на купівлю), що, безумовно, теж є запорукою успішного розміщення.

Література:

1. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок - М.: Перспектива, 1995. - 320с.