КОНТРОЛЬНАЯ РАБОТА

По дисциплине «Профессиональная деятельность

на рынке ценных бумаг»

НА ТЕМУ: «Роль андеррайтинга на рынке ценных бумаг»

План

Введение

1. Понятие рынка ценных бумаг

2. Организация и андеррайтинг выпуска ценных бумаг: общее описание и формы

2.1.Организатор выпуска ценных бумаг

2.2 Андеррайтер выпуска ценных бумаг

3. Банк – организатор и (или) андеррайтер выпуска: практика и перспективы

Заключение

Список литературы

Введение

Российский рынок ценных бумаг сегодня – это своеобразный симбиоз организованного биржевого и внебиржевого рынка размещения и обращения корпоративных и государственных эмиссионных ценных бумаг.

Деятельность основных участников (или операторов) этого рынка, т.е., инвестиционных компаний (в т.ч. инвестиционных банков) сводится не только к формированию доходности за счет спекулятивных, инвестиционных и хеджинговых операций на вторичном рынке, но отчасти связана и с организацией эффективного размещения облигационных займов.

Рынок ценных бумаг (фондовый рынок) – это рынок, на котором совершаются реальные и спекулятивные сделки с ценными бумагами и производными ценными бумагами. Его значение – вовлечение дополнительных инвестиционных ресурсов в хозяйственный оборот, обеспечение «перелива» денежных средств из менее эффективных сфер хозяйствования в более эффективные.

Актуальность контрольной работы в том, что андеррайтинг выполняет важную роль при размещении на рынке ценных бумаг.

Андеррайтинг- это покупка или гарантированные покупки ценных бумаг при их первичном размещении.

Не менее важную роль в организации выпуска ценных бумаг и их размещении играет андеррайтер(ы) выпуска. Его основной функцией является обеспечение размещения всего выпуска ценных бумаг в наиболее короткие сроки и приемлемых для эмитента условиях, а также принятие риска на страхование в страховом деле ряда стран.. Таким образом, именно реализация ценных бумаг – «сектор ответственности» андеррайтера.

1. Понятие рынка ценных бумаг

Можно выделить следующие виды рынков ценных бумаг: первичный и вторичный; организованный и неорганизованный; биржевой и внебиржевой; кассовый и срочный.

* Первичный рынок — это приобретение ценных бумаг их первыми владельцами. Эта первая стадия процесса реализации ценной бумаги и первое появление ценной бумаги на рынке. Размещение ЦБ на первичном рынке осуществляется в двух формах:1)путем прямого обращения к инвесторам, 2) через посредников.
* Вторичный рынок — это обращение ранее выпущенных ценных бумаг, т.е. совокупность всех актов купли-продажи или других форм перехода ценных бумаг от одного владельца к другому в течение всего срока обращения ценной бумаги.
* Организованный рынок ценных бумаг представляет собой их обращение на основе правил, установленных органами управления между лицензированными профессиональными посредниками — участниками рынка по поручению других участников.
* Неорганизованный рынок — это обращение ценных бумаг без соблюдения единых для всех участников рынка правил.
* Биржевой рынок основан на торговле ценными бумагами на фондовых биржах, поэтому это всегда организованный рынок ценных бумаг, так как торговля на нем ведется строго по правилам биржи и только между биржевыми посредниками, которые тщательно отбираются среди всех других участников рынка.
* Внебиржевой рынок — это торговля ценными бумагами, минуя фондовую биржу. Он может быть организованным или неорганизованным. Организованный биржевой рынок основывается на компьютерных системах связи, торговли и обслуживания по ценным бумагам.
* Неорганизованный внебиржевой рынок связан с куплей-продажей ценных бумаг любыми участниками рынка без соблюдения каких-либо правил.
* Кассовый рынок ценных бумаг представляет собой рынок с немедленным исполнением сделок в течение одного-двух рабочих дней.
* Срочный — это рынок, на котором заключаются сделки со сроком исполнения, превышающим два рабочих дня.

Важнейшую роль в функционировании рынка ценных бумаг играет его инфраструктура, которая способствует заключению сделок и выполняет функции информационной поддержки эмитентов, инвесторов и профессиональных посредников.

К инфраструктуре рынка ценных бумаг относятся:

1) организаторы торговли — биржи и торговые системы, организующие проведение регулярных торгов по ценным бумагам;

2) системы расчетов и учета прав на ценные бумаги — клиринговые системы, регистраторы и депозитарии, обеспечивающие расчеты по заключенным сделкам, учет и перерегистрацию прав на ценные бумаги;

3) посредники на рынке ценных бумаг — дилеры и брокеры, оказывающие инвесторам услуги по заключению сделок на рынке;

4) информационно-аналитические системы поддержки инвестиций информационные и рейтинговые агентства, представляющие инвесторам полную информацию о состоянии эмитентов.

1. Организация и андеррайтинг выпуска ценных бумаг: общее описание и формы

Одной из весьма важных задач, стоящей перед компанией-эмитентом, является эффективное размещение выпущенных ценных бумаг на первичном и вторичном рынках. Решению этой задачи предшествует ряд операций, связанных с определением объема и цены бумаг подготовки к регистрации, создание синдикатов инвестиционных фондов по подписке или групп по продаже новых выпусков; При этом роль синдикатов заключается в сведении эмитента ценных бумаг с потенциальными покупателями Эмитент же вправе возложить управления процессом размещения (надписания) на один инвестиционный фонд (компаний) или же поручить такое управление нескольким членом временно сформированного на принципах разделения прибыли синдиката. Синдикат не является юридическим лицом. Созданный таким образом синдикат гарантирует эмитенту первичное размещение ценных бумаг.

Организация выпуска ценных бумаг – это комплекс мероприятий, реализуемых уполномоченными структурами и направленный на формирование инвестиционного пула, регистрацию выпуска ценных бумаг, а также гарантированное и выгодное размещение ценных бумаг.

Предметом размещения могут быть как корпоративные ценные бумаги (акции, облигации и евробонды), так и государственные и муниципальные облигации (федеральные и субфедеральные облигационные займы, муниципальные заимствования).

Рассмотрим причины, которые побуждают эмитентов прибегать к услугам организаторов и андеррайтеров выпусков ценных бумаг. В подавляющем большинстве случаев «рядовому» российскому эмитенту – предприятию или муниципальному образованию не под силу самостоятельно обеспечить как подготовительную часть процедуры выпуска ценных бумаг, так и сопроводить его размещение «от начала до конца». Организационные и штатные ресурсы эмитента не позволяют обеспечить надлежащее финансово-юридическое сопровождение мероприятий, и с большой долей вероятности размещение выпуска ценных бумаг не состоится либо по причине несоблюдения законодательства о рынке ценных бумаг на этапе подготовки документов и регистрации выпуска, либо по причине отсутствия рыночного спроса на ценные бумаги.

Организация выпуска ценных бумаг и андеррайтинг выпуска ценных бумаг – суть разные формы посреднических услуг на рынке ценных бумаг, связанных с размещением эмиссионных ценных бумаг.

Так классическим вариантом организационной структуры выпуска ценных бумаг является участие в ней организатора выпуска ценных бумаг и эмиссионного синдиката, образованного андеррайтерами.

Эмиссионный синдикат, как правило, возглавляется лид-менеджером, в качестве которого (в рамках небольших объемов эмиссий российских эмитентов) может выступить и сам организатор.

2.1 Организатор выпуска ценных бумаг

Главная функция организатора напрямую следует из самого термина, т.е., организация всей процедуры эмиссии ценных бумаг. Для целей получения соответствующих правомочий и реализации задачи, сформулированной организатором совместно с эмитентом, последний заключает с будущим организатором соответствующее соглашение об организации выпуска ценных бумаг.

Ключевыми функциями Организатора выпуска ценных бумаг становятся:

– проведение тщательной проверки соответствия эмитента установленным действующим законодательством требованиям к эмитенту ценных бумаг и условиям эмиссии, а также, оценка возможностей и ресурсов эмитента для реализации эмиссионного проекта;

– выработка (совместно с эмитентом) базовых условий выпуска ценных бумаг, в т.ч., формы привлечения средств на рынке, потенциального круга приобретателей, структуру эмиссионного синдиката и др. условий;

– консультирование эмитента по всем вопросам, связанным с проведением эмиссии ценных бумаг;

– сбор информации и подготовка документов, для осуществления регистрационных и иных обязательных процедур, обусловливающих эмиссию;

– сопровождение процедур заключения эмитентом договоров и соглашений с со-организаторами выпуска и андеррайтерами, обеспечение формирования и деятельности эмиссионного синдиката;

– реализация мероприятий, связанных с обязательным раскрытием информации об эмиссии ценных бумаг, а также, публикация информационных меморандумов и бюллетеней и проведение публичных презентаций ценных бумаг;

– организация привлечения инвесторов и биржевого обращения ценных бумаг (в случае необходимости).

Особо следует отметить, что к организатору выпуска ценных бумаг не предъявляется каких-либо специфических требований, каковые установлены в отношении тех же андеррайтеров.

По сути организатором может выступать любая структура (юридическое лицо), которой эмитент поручит руководство проектом по привлечению долгового финансирования. В тоже время имя организатора выпуска является т.н. «лицом выпуска», т.к. логотип и наименование организатора (со-организаторов) размещаются на всех информационных материалах, проспектах и т.п., распространяемых среди потенциальных инвесторов. Поэтому инвестор смотрит не только на финансовые показатели эмитента и его историю и результаты деятельности, определяющие в некоторой степени экономические результаты инвестирования. Банки-организаторы выпусков, в свою очередь, в силу специфики своего статуса оказываются в заведомо более выгодном положении по сравнению с обычными инвестиционными компаниями.

2.2 Андеррайтер выпуска ценных бумаг

Как показывает отечественный и зарубежный опыт, правильно подготовить и эффективно разместить выпуск ценных бумаг могут только профессионалы фондового рынка. К ним, ранее, относятся специалисты, занимающиеся размещением выпусков ценных бумаг на первичном рынке и непосредственно относящихся к процедуре андеррайтинга. Андеррайтинг, как указывалось ранее, это покупка или гарантированные покупки ценных бумаг при их первичном размещении.

Не менее важную роль в организации выпуска ценных бумаг и их размещении играет андеррайтер(ы) выпуска. Его основной функцией является обеспечение размещения всего выпуска ценных бумаг в наиболее короткие сроки и приемлемых для эмитента условиях. Таким образом, именно реализация ценных бумаг – «сектор ответственности» андеррайтера.

Для понимания непосредственных задач андеррайтера на этапе размещения ценных бумаг необходимо обозначить классификацию, применяемую в отношении услуг андеррайтинга и связанную с ключевыми условиями соответствующего договора между эмитентом и андеррайтером.

Существуют следующие виды андеррайтинга:

* андеррайтинг «на базе твердых обязательств»;
* андеррайтинг «на базе лучших усилий»;
* андеррайтинг «стэнд-бай»;
* андеррайтинг на принципах «вес или ничего»;
* андеррайтинг с авансированием и без авансирования эмитента:
* конкурентный андеррайтинг.

Андеррайтинг «на базе твердых обязательств» по условиям договора с эмитентом несет твердые обязательства по выкупу всего или части выпуска по фиксированным ценам. При этом в случае, если часть выпуска бумаг окажется неразмещенной на первичном рынке, то андеррайтер обязан ее приобрести. Беря на себя эти обязательства, андеррайтер тем самым рискует потерей не только репутации, но и собственных средств. Например, биржевой финансовый кризис, разразившийся в 1997 г., совпал с резким понижением курсовой стоимости ценных бумаг на вторичных рынках Японии, Южной Кореи и других стран, соответственно андерайтеры понесли крупные потери.

Несколько иной характер договора имеет андеррайтинг «на базе лучших традиций». В этом случае по? условиям соглашения с эмитентом андеррайтер обязуется приложить максимум усилий для размещения ценных бумаг. При этом финансовую ответственность он несет по выкупу нераспространенных частей эмиссии. Тем самым все финансовые риски полностью ложатся на эмитента.

Андеррайтер «стэнд-бай» — это форма, андеррайтинга, при которой андеррайтед обязуется выкупить для последующего размещения часть невыкупленной эмиссии старыми акционерами или теми, кто приобрел у них это право.

Андеррайтинг на принципах «все или ничего»; Согласно этого вида посредничества андеррайтер обязуется полностью разместить эмиссию. Действие договора прекращается, если андеррайтеру удается выполнить свои обязательства.

Эмитент может заключить договор на комплекс услуг по размещению бумаг с авансированием его или без авансирования. При всех прочих условиях андеррайтер в лице инвестиционного фонда или компаний может выдать аванс за взятые им для размещения ценные бумаги, а может и не включать в условия договора эти обязательства, т.е. обходиться без авансирования.

Для осуществления любой из указанных форм андеррайтинга компании (банку) требуется наличие лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности, т.к., именно на основании т.н. «брокерского договора», являющегося, по сути, договором комиссии агентским договором, андеррайтер осуществляет реализацию ценных бумаг потенциальным заемщикам и инвесторам. Если же имеет место андеррайтинг «на базе твердых условий», сопровождающийся выставлением безотзывных оферт на фондовой бирже, то для этого также потребуется лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности.

Конкурентный андеррайтинг. Суть его заключается в подготовке эмиссии и ее выкупе на основе конкуренции разных андеррайтеров. Договор с эмитентом заключает тот андеррайтер, который предложит лучшие ценовые и иные условия по сравнению с конкурентами.

Процесс взаимодействия эмитента и андеррайтера при размещении ценных бумаг и заключении соответствующего договора во многом зависит от результатов анализа складывающейся ситуации, определяющих:

* объем денежных средств, привлекаемый путем публичного выпуска акций;
* выбор наиболее подходящего для данных условий эмитента типа акций, а также связанных с ними прав;
* выбор андеррайтеров или их группы, которые могли бы лучшим образом разместить предполагаемые ценные бумаги в соответствии с приданными им полномочиями;
* все затраты выпуска включая плату за юридическое сопровождение, аудиторскую проверку эмитента и т.д.;
* цену предложения, по которой новый выпуск будет размещаться.

В ряде случаев андеррайтер берет опцион на подписку, т.е. право купить выпуск у эмитента. Такое право он реализует в случае если найдет покупателей на ценные бумаги. Естественно, дилер также может самостоятельно приобрести часть выпуска, а на остаток — взять опцион.

Указанные задачи отчасти легко решаются, если ценные бумаги эмитента находятся в обращении. Тогда, к примеру, рыночная цена вновь размещаемых бумаг может условно быть принята на уровне уже размещенных фондовых инструментов. Соответственно договором эмитента и андеррайтера могут быть оговорены условия, что цена предложения не должна быть ниже определенного уровня с тем, чтобы избежать распродажи выпуска по демпинговым ценам.

Существуют также другие обстоятельства, заставляющие корпорацию-эмитента занижать цену первоначального предложения ценных бумаг. К.ним следует отнести: экономическую обстановку в стране; прогрессивность развития предприятий отрасли; ситуации, складывающиеся на биржевых и внебиржевых рынках; тактику и стратегию инвесторов.

Первоначальное предложение является первым публичным или внесезонным предложением, в котором, как правило, сначала цены занижены, а затем завышены. Последнее обстоятельство заставляет, руководство корпораций-эмитентов выпускать новые ценные бумаги. Опубликованные предложения служат для потенциальных инвесторов поводом к пересмотру оценок стоимости бумаг; Причем; как показали исследования американских специалистов, цены, к примеру, акций промышленных компаний уменьшаются больше, чем акций предприятий социальной сферы, которые, чаще объявляют о новых предложениях.

Как показывает зарубежная практика участия андеррайтеров в подготовке к эмиссии ценных бумаг и их размещении, большую часть, примерно 70-80% всего выпуска размещает инвестиционная компания (синдикат), а оставшиеся 20-30% выпуска приходятся непосредственно на эмитента.

Разница между ценой покупки у эмитента и ценой продажи бумаг колеблется от 1% (крупная известная, кредитоспособная инвестиционная компания) до примерно 25% (маленькая венчурная компания).

3. Банк – организатор и (или) андеррайтер выпуска: практика и перспективы

В вопросе выбора эмитентом ценных бумаг наиболее успешных и надежных «сопровождающих» выпуска существенным обстоятельством является не только фактическая возможность участия той или иной организации в качестве андеррайтера или организатора, но и те предпосылки, которые позволяют минимизировать эмитенту риски неразмещения ненадлежащего размещения выпуска ценных бумаг.

И здесь мы сталкиваемся с таким термином, как «инвестиционный банк». В российской финансовой среде данный термин применяется, как правило, к кредитным организациям, ориентированным на предоставление соответствующих услуг, причем не только услуг «инвестиционный банк», но и услуг по факторингу, лизингу и корпоративному кредитованию. Такое ограничение зачастую обусловлено не столько узостью понимания данного финансового института, сколько спецификой российского банковского законодательства, в соответствии с которым именоваться банком может только юридическое лицо, обладающее специальной правоспособностью и имеющее соответствующую лицензию Банка России. В тоже время «инвестиционный банк» в развитых странах – суть организация, оказывающая на законных основаниях профессиональные услуги институциональным инвесторам и реципиентам инвестиций. Системообразующим направлением «инвестиционного банка» как раз и является организация привлечения финансирования, реализация соответствующих мероприятий, а также, непосредственное участие в тех или иных проектах инвестиционно-финансового характера.

В связи с вышеизложенным представляется не совсем обоснованным разделение существующих в России кредитных организаций на «инвестиционные» банки и «расчетные» (или коммерческие) банки. Ведь расчеты между участниками оборота могут проводить не только коммерческие банки, но и небанковские кредитные организации, а «инвестиционным банком» по сути, может стать и крупная инвестиционная компания – профессиональный участник рынка ценных бумаг. Поэтому логичнее будет относить ту или иную кредитную организацию к разряду «инвестиционных банков» исходя из того, какой в действительности спектр услуг может предоставить финансовая организация потенциальным корпоративным клиентам.

Участие банка в качестве организатора / андеррайтера выпуска ценных бумаг по существу не обладает какой-либо спецификой, но, в тоже время, не является для большинства российских банков привычной («стандартной») банковской услугой.

Тем не менее, сложившаяся к настоящему времени ситуация свидетельствует о том, что крупнейшие кредитные учреждения в России активно участвуют в качестве организаторов и андеррайтеров выпусков ценных бумаг различных эмитентов. При этом доля некредитных организаций в рейтинге инвестиционных банков стремится к «нулю». С одной стороны, это говорит о том, что потенциал конкурентного роста рынка посреднических услуг для эмитентов ценных бумаг за счет более активной работы инвестиционных компаний весьма велик. С другой стороны, положительный опыт работы крупных банков в этом секторе подтверждает потребность различных категорий эмитентов (в особенности, региональных) в сотрудничестве с близкими им региональными банковскими структурами.

Для формирования на базе существующего банка структуры «инвестиционного банка» требуется наличие не только соответствующих лицензий профессионального участника рынка ценных бумаг, но и кадрового ресурса, способного обеспечить проведение необходимых юридических процедур и мероприятий, организацию непосредственного размещения ценных бумаг и работу с потенциальными инвесторами. И именно, банковская структура в большинстве случаев позволяет создать необходимые условия для развития данного направления.

Заключение

Подводя итоги можно сделать ряд выводов. Рынок ценных бумаг обеспечивает механизм, с помощью которого в экономику привлекаются инвестиции. Он связывает тех, кто привлекает инвестиции, выпуская ценные бумаги (эмитентов), тех, кто желает вложить свои средства в финансирование инвестиционных проектов (инвесторов, владельцев) и тех, кто осуществляет деятельность на рынке (профессиональных участников).

Существует два основных рынка ценных бумаг: первичный (размещение ценных бумаг — непосредственная их продажа сразу после эмиссии) и вторичный рынок, на котором обращаются ранее выпущенные бумаги. Вторичный рынок представлен биржевым, внебиржевым рынками, которые в настоящее время дополняются различными системами электронных торгов. Все названные рынки в определенной степени противостоят друг другу, но в то же время взаимно дополняют друг друга.

В нашей стране механизм размещения ценных бумаг с помощью андеррайтинга и инвестиционных компаний только начинает складываться. Притом; что в России не сформировалась еще сеть крупных компаний по пенным бумагам, а также соответственно услуг по операциям, существуют законодательно разрешаемые предпосылки для более, широкого развития андеррайтинга

Список литературы

1. Ценные бумаги Под ред. Н.Л.Маренкова, Изд. 2-е.- М.: МЭФИ. Ростов н/Д: Изд-во «Феникс», 2005. – 602с.
2. Рынок ценных бумаг / Под. ред. Ю.А. Корчагина – Ростов н/Д: Изд-во «Феникс», 2007. – 496с.
3. Рынок ценных бумаг / Под ред. А.Ю. Архипова, В.В. Широхова В.В и др. Ростов н/Д: Изд-во «Феникс», 2005. – 352с.
4. Рынок ценных бумаг: учеб. для студентов вузов обуч. по экономическим специальностям Под ред. Е.Ф.Жукова – 2-е изд. перераб. и доп. М.:ЮНИТИ ДАНА, 2007. – 463с.