

УДК 34

DOI: 10.34670/AR.2021.13.41.005

Андеррайтинг: международная практика**Новиков Алексей Валерьевич**

Доктор педагогических наук,
кандидат юридических наук,
профессор,
главный научный сотрудник,
Научно-исследовательский институт Федеральной службы
исполнения наказаний России,
125130, Российская Федерация, Москва, ул. Нарвская, 15-а;
профессор кафедры уголовного права,
Астраханский государственный университет,
414056, Российская Федерация, Астрахань, ул. Татищева, 20-а;
профессор кафедры гражданского права,
Российская таможенная академия,
140009, Российская Федерация, Люберцы, просп. Комсомольский, 4;
e-mail: novikov.pravo@mail.ru

Слабкая Диана Николаевна

Научный сотрудник,
Научно-исследовательский институт Федеральной службы исполнения наказаний России,
125130, Российская Федерация, Москва, ул. Нарвская, 15-а;
e-mail: sdn10.70@mail.ru

Аннотация

В настоящей работе рассмотрен опыт использования андеррайтинга, как финансового инструментария, в международной практике экономически развитых государств, на примере США и Великобритании. Проведен юридический анализ правового регулирования андеррайтинга на фондовом рынке, в банковской и страховой сфере, экономической деятельности. Осуществлен ретроспективный генезис появления понятийно-категориального аппарата терминов «андеррайтинг» и «андеррайтер», основ зарождения финансового инструмента в каждой из указанных сфер. С точки зрения защиты финансовых активов, управление рисками является одной из наиболее востребованных, значимых задач настоящего времени. Практически невозможно полностью обезопаситься от рисков, но зная источник, можно снизить угрозу наступления и в конечном итоге избежать негативного исхода.

Для цитирования в научных исследованиях

Новиков А.В., Слабкая Д.Н. Андеррайтинг: международная практика // Вопросы российского и международного права. 2021. Том 11. № 2А. С. 40-46. DOI: 10.34670/AR.2021.13.41.005

Ключевые слова

Андеррайтинг, банковская сфера, страхование, финансовый инструментарий, управление рисками.

Введение

В настоящее время, сферы экономических и общественных отношений, которые наиболее часто сталкиваются с рисками, определенно не могут существовать без такого эффективного финансового инструмента, как андеррайтинг. Многогранность андеррайтинга позволила данному феномену проникнуть в большинство сфер предпринимательской деятельности, например: страхование, банковская сфера, фондовый рынок и иные.

«Андеррайтинг» является термином широкого применения. Если осуществить буквальный перевод с английского «underwriting» означает «подписка», то есть подтверждение согласия кого-либо на что-либо.

Исторически термин возник во времена становления морского торгового права. Владелец судна или товара обращался к ростовщику за выдачей займа. Ростовщик выдавал займ, после того как владелец судна возвращался, он уплачивал ростовщику займ и установленный высокий процент, в случае если с судном или товаром произошли форс-мажорные обстоятельства (обстоятельства непреодолимой силы), сумма займа не возвращалась. Первоначальное значение деятельности по существу схоже с классическим пониманием страхования.

Основная часть

Анализ опыта экономически развитых государств подтверждает особое значение такого инструмента как андеррайтинг, позволяет усовершенствовать его правовое регулирование, а также преодолеть правовые пробелы андеррайтинга в России.

В качестве примера, рассмотрим правовое регулирование андеррайтинга на фондовом рынке США. До 1929 года государство не осуществляло правовое регулирование проблемных аспектов рынка ценных бумаг. При совершении операций с ценными бумагами, большинство инвесторов не задумывалось о рисках, которые могли бы возникнуть в последующем, ввиду ненадежной информации о ценных бумагах и (или) злоупотребления маржинальным финансированием, что привело бы к огромным убыткам инвесторов.

После краха фондового рынка США в 1929 году, доверие общественности к рынкам резко упало. В поиске решения восстановления экономики государства, в период Великой Депрессии, Конгресс принял единственно правильное, но волюнтаристическое (от лат. voluntas воля) решение восстановить доверие населения к рынку капитала. В связи с чем был принят Закон о ценных бумагах 1933 года (The securities act of 1933 или The Truth in Securities law) и Закон о бирже ценных бумаг 1934 года (Securities Exchange Act of 1934). В 1934 году в США создана Комиссия по ценным бумагам и биржам (The Securities and Exchange Commission), основой деятельности которой стал надзор за брокерами, андеррайтерами, инвестиционными консультантами, издание новых правил и изменение существующих для защиты инвесторов и поддержания стабильности фондового рынка.

Важную роль играют саморегулируемые организации (СРО) такие как Служба регулирования отрасли финансовых услуг (Financial Industry Regulatory Authority), Ассоциация брокеров и дилеров «Put and Call» (Put and Call Brokers and Dealers Association) и иные другие.

Данные СРО на основе анализа фондового рынка выдвигают предложения Комиссии по ценным бумагам и биржам по совершенствованию законодательства.

Таким образом, предложение ценных бумаг американским инвесторам контролируется SEC. Похожая ситуация и на фондовых рынках стран ЕС, на которых действуют жесткие правила и требования, поддерживаемые органами государственного регулирования и профессиональными участниками. Это позволяет минимизировать финансовые риски, а также противодействует развитию коррупции.

На фондовых рынках ЕС регулирующие органы обладают широкими надзорными полномочиями: они имеют право выносить решения об аннулировании сделки, требовать возврата средств инвесторам, налагать крупные денежные санкции. Также андеррайтер обязан иметь определенный объем собственных финансовых средств

Понятийно-категориальный аппарат термина «андеррайтер» впервые был законодательно закреплен в Законе о ценных бумагах 1933 года. Под андеррайтером понимается любое лицо, которое в связи с распространением ценных бумаг эмитентом приобрело возможность предлагать или продавать заинтересованным лицам эмиссионные ценные бумаги. В международной практике андеррайтер является основным звеном эмиссионного процесса и профессиональным посредником.

Анализ процессов на фондовом рынке США приводит к выводу, что андеррайтинг существует на фондовом рынке США почти столетие, а правовое регулирование андеррайтинга было осуществлено еще в 30-х годах XX века. Однако поскольку рынок ценных бумаг динамичен, Комиссия по ценным бумагам и биржам непрерывно участвует в нормотворчестве и создает правила по дополнительному урегулированию рынка ценных бумаг и андеррайтинга, что способствует стабильности фондового рынка и защите интересов инвесторов.

В каждом государстве существует свое правовое регулирование, к примеру, в большинстве экономически развитых государств прежде чем предложить ценные бумаги к публичному обращению, необходимо раскрыть информацию о выпуске и пройти регистрацию в государственном органе. В Великобритании, напротив, отсутствует данная обязанность, однако основная ответственность за документарную проверку информации ложится на андеррайтера.

В международной практике андеррайтер выполняет следующие функции:

- 1) анализ эмитента (т.е. оценка предложения эмитента, подтверждение возможностей эмитента исполнить обязательства, закрепленные в эмитируемых ценных бумагах, оценка рейтинга эмитента и его бумаг).

Важно отметить, что, анализируя эмитента, андеррайтер может определить его положение на рынке, в отрасли, а также в экономике страны в целом;

- 2) подготовка эмиссии (т.е. помощь эмитенту при установлении цели эмиссии, выборе типа и видов ценных бумаг, подготовке проспекта эмиссии, установлении связи с ключевыми инвесторами);
- 3) непосредственно размещение ценных бумаг;
- 4) рыночная поддержка в соответствии с деловым обычаем и (или) деловым обыкновением (осуществляется как правило в течение года);
- 5) аналитическая и исследовательская поддержка (т.е. контроль динамики курса бумаг, определение влияющих факторов);
- 6) организация суб-андеррайтинга, или институционального размещения.

Об управлении рисками в банковской сфере, международное сообщество, заговорило в 1979 году на заседании Комитета Кука (предшественника Базельского комитета по банковскому надзору), ведущие экономисты были обеспокоены «слиянием» макро и микро финансовых проблем.

Итоговый документ «Базель III»¹ закрепил обязанность банков иметь самостоятельное подразделение по управлению рисками, основной деятельностью которого будет являться:

- выявление существенных рисков, оценка данных рисков и степень подверженности кредитно-финансового учреждения рискам;
- разработка и внедрение системы управления рисками;
- непрерывный контроль осуществляемой деятельности по принятию рисков и подверженности банка рискам.

Существует множество способов анализа риска кредитоспособности потенциального заемщика, в разных странах и разных банках, существующих в пределах одного государства, применяют разную систему оценки кредитоспособности. Приведем для анализа практику андеррайтинга в банковской сфере на примере США и Великобритании.

Андеррайтинг в США осуществляется по правилам шести «С»:

- 1) Character – характер.
- 2) Capacity – способность.
- 3) Cash – денежные средства.
- 4) Collateral – обеспечение.
- 5) Conditions – условия.
- 6) Control – контроль.

В США существует специальный закон, регулирующий сбор информации при оценке рисков. В 1974 году Конгресс США утвердил закон «О равных кредитных возможностях», который запрещает дискриминацию потенциальных заемщиков по национальности, расе, полу, цвету кожи, семейному положению, вероисповеданию, возрасту (кроме лиц до 18 лет) и источнику дохода. Предоставление информации о семейном статусе можно требовать только при условии, что супруг(а) является созаемщиком, данное требование при получении индивидуального кредита будет являться незаконным. В случае если, заемщик не имеет иного дохода кроме как государственные пособия или алименты, то кредитор также не имеет права отказывать в предоставлении кредита. Информация о поле заемщика не может быть запрошена не при каком условии.

При осуществлении андеррайтинга в США, банки запрашивают информацию в отношении юридических лиц в Службе взаимного обмена кредитной информацией при Национальной ассоциации управления кредитом, Агентстве по установлению кредитных рейтингов и в других негосударственных компаниях. В отношении физических лиц информация запрашивается в кредитных бюро. В США на законодательном уровне закреплена деятельность кредитных бюро, а также то, какой объем информации они могут выдавать. Закон 1971 года «О достоверности оценки кредитоспособности» обязывает бюро не предоставлять любую отрицательную информацию о заемщике по прошествии семи лет.

Также, помимо факторов, учитываемых при оценке риска в США, учитывается также своевременность уплаты коммунальных услуг и оплаты жилья.

В Великобритании существует практика под названием «PARTS»:

1. Purpose – цель.
2. Amount – размер.
3. Repayment – возмещение.

¹ Базель III — документ Базельского комитета по банковскому надзору, содержащий методические рекомендации в области банковского регулирования и утверждённый в 2010—2011 гг.

4. Term – срок.
5. Security – безопасность.

По нашему частно-научному мнению, система Объединенного королевства «PARTS» нецелесообразна для применения в Российской Федерации, так как не предусматривает прогнозирование финансового состояния заемщика и его платежеспособности.

В Великобритании оценка рисков процедурно отличается от проформы США, а именно кредиторы не используют рейтинги кредитных бюро, а используют свои кредитные рейтинги, основанные на собственных критериях и расчетных показателях.

Одним из нововведений в системе оценки рисков в Великобритании, стало внедрение в феврале 2020 года двумя крупными банками – Monzo и Королевским банком Шотландии (Royal Bank of Scotland), системы отслеживания кредитного рейтинга. Перед обращением в банк, потенциальный клиент банка сможет используя приложение проверить свои шансы на получение кредита. Данная услуга рассматривается как положительный аспект в системе оценки рисков, так как позволяет потенциальным заемщикам не посещать справочные агентства и получать информацию о себе бесплатно.

Страховой андеррайтинг является неотъемлемой составляющей страхования. Одним из самых развитых страховых рынков является рынок страховых услуг США. Единого законодательного регулирования и органа, осуществляющего страховой надзор в США нет, в каждом штате существует свое страховое регулирование и свой регулирующий орган.

В отличие от Российской Федерации, где нет законодательного закрепления дефиниции андеррайтинга и регламентации деятельности андеррайтеров, в США Министерство труда (U.S. Department of Labor) использует определение должностных обязанностей андеррайтера: «...андеррайтер принимает решение о принятии на страхование и об условиях страхования. От него требуется идентифицировать страховой риск, рассчитать сумму возможного ущерба, определить круг страхуемых лиц, рассчитать адекватную страховую премию и выписать страховой полис, покрывающий этот риск. Страховая компания может проиграть конкурентную борьбу, если андеррайтер будет слишком консервативным в своем подходе к оценке риска, или же ей придется оплатить чрезмерный убыток, если андеррайтер будет слишком либеральным в оценке рисков».

В каждой страховой организации существует локальный нормативный основополагающий документ под названием «Политика андеррайтинга», включающий в себя отбор объектов страхования, объем предоставляемой защиты, классификацию рисков и иное. В США андеррайтер является широко распространенной профессией, и каждая страховая организация имеет в своем штате несколько андеррайтеров.

В Великобритании страховая деятельность регулируется законами «О страховых компаниях», 1982 г. и «О Компании», 2006 г., помимо данных двух основных законов, существуют законы, регулирующие деятельность страховой корпорации «Ллойд», деятельность брокеров, а также правила, регулирующие деятельность страховых компаний.

В Великобритании существует известный рынок страхования – Ллойд, на которой страхователи через брокеров могут найти себе андеррайтера, который воспринимается как страховщик.

Принято считать, что андеррайтинг в страховании как и сама сущность страхования зародилась именно с корпорации Ллойд еще с конца 17 века. Деятельность связана с владельцем кофейни Эдвардом Ллойдом, его заведение находилось недалеко от реки и основными посетителями были судовладельцы, капитаны судов и банкиры. Кофейня выступала в роли публичной площадки и по факту была удобным местом для обмена новостями и заключения

сделок. На сегодняшний день Ллойд, как юридическое лицо стало своего рода международно-значимым страховым центром, где встречаются андеррайтеры и страховые брокеры для заключения договоров страхования, перестрахования и оформления суброгации (лат. Subrogatio — замена). Авторитет корпорации настолько велик, что если андеррайтеры Ллойда откажутся принять риск, то никакая другая организация не возьмется за подобное страхование.

Заключение

Проанализировав международный опыт андеррайтинга можно проследить генезис зарождения данного юридического механизма, сублимированно использовать опыт правового регулирования, накопленный другими государствами за долгое время, что позволит предвидеть и избежать ошибок в становлении и развитии данного института в страховой сфере Российской Федерации.

Библиография

1. Базельский комитет по банковскому надзору. Руководство. Принципы корпоративного управления для банков // Банк России. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/36687/Basel_cgpb.pdf.
2. Галкина В. Деятельность Лондонской страховой компании Ллойд на рынке страхования // Океанский менеджмент. 2018. С. 7-15.
3. История IPO российских компаний на зарубежных фондовых рынках // Федеральный образовательный портал. URL: <http://ecsosman.hse.ru/data/047/813/1219/15-19.pdf>. (дата обращения: 01.02.2021 г.).
4. Никулина Н.Н., Березина С.В., Шашкина М.Е. Андеррайтинг в банковском секторе // Вестник экономической безопасности. 2017. № 1. С. 176-182.
5. Слабкая Д.Н., Новиков А.В. Актуальные проблемы правового регулирования андеррайтинга // Вопросы российского и международного права. 2020. Том 10. № 7А. С. 69-74.
6. About the SEC // U.S. Securities and exchange commission. URL: <https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html>.
7. U.S. Securities and Exchange Commission // GOV.INFO. URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1884/pdf/COMPS-1884.pdf>.
8. 15 U.S. Code § 1691 - Scope of prohibition // Cornell Law School. URL: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/15/1691>.

Underwriting, international practice

Aleksei V. Novikov

Doctor of Pedagogy, PhD in Law,
Professor,
Chief Scientific Officer,

Scientific-Research Institute of the Federal Penitentiary Service of the Russian Federation,
125130, 15-a, Narvskaya str., Moscow, Russian Federation;

Professor at the Department of Criminal Law, Astrakhan State University,
4140546, 20-a, Tatishcheva str., Astrakhan, Russian Federation;

Professor at the Department of Civil Law,
Russian Customs Academy,

140009, 4, Komsomolyskiy ave., Lyubercy, Russian Federation;
e-mail: novikov.pravo@mail.ru

Diana N. Slabkaya

Scientific Officer,
Scientific-Research Institute of the Federal Penitentiary Service of the Russian Federation,
125130, 15-a, Narvskaya str., Moscow, Russian Federation;
e-mail: sdn10.70@mail.ru

Abstract

This paper discusses the experience of using underwriting as a financial instrument in the international practice of economically developed countries, using the example of the United States and Great Britain. A legal analysis of the legal regulation of underwriting in the stock market, in the banking and insurance sector, and in economic activity has been carried out. The retrospective genesis of the emergence of the conceptual and categorical apparatus of the terms "underwriting" and "underwriter", the foundations of the emergence of a financial instrument in each of the indicated areas is carried out. From the point of view of protecting financial assets, risk management is one of the most demanded, significant tasks of the present time. It is almost impossible to completely protect yourself from risks, but knowing the source, you can reduce the threat of an offensive and ultimately avoid a negative outcome.

For citation

Novikov A.V., Slabkaya D.N. (2021) Anderraiting: mezhdunarodnaya praktika [Underwriting, international practice]. *Voprosy rossiiskogo i mezhdunarodnogo prava* [Matters of Russian and International Law], 11 (2A), pp. 40-46. DOI: 10.34670/AR.2021.13.41.005

Keywords

Underwriting, banking, insurance, financial tools, risk management.

References

1. Bazel'skiy komitet po bankovskomu nadzoru. Rukovodstvo. Printsipy korporativnogo upravleniya dlya bankov // Bank Rossii. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/36687/Basel_cgpb.pdf.
2. Galkina V. Deyatel'nost' Londonskoy strakhovoy kompanii Lloyd na rynke strakhovaniya // Okeanskiy menedzhment. 2018. S. 7-15.
3. Istoriya IPO rossiyskikh kompaniy na zarubezhnykh fondovykh rynkakh // Federal'nyy obrazovatel'nyy portal. URL: <http://ecsocman.hse.ru/data/047/813/1219/15-19.pdf>. (data obrashcheniya: 01.02.2021 g.).
4. Nikulina N.N., Berezina S.V., Shashkina M.Ye. Anderraiting v bankovskom sektore // Vestnik ekonomicheskoy bezopasnosti. 2017. № 1. S. 176-182.
5. Slabkaya D.N., Novikov A.V. Aktual'nyye problemy pravovogo regulirovaniya anderraitinga // Voprosy rossiyskogo i mezhdunarodnogo prava. 2020. Tom10. № 7A. S. 69-74.
6. About the SEC // U.S. Securities and exchange commission. URL: <https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html>.
7. U.S. Securities and Exchange Commission // GOV.INFO. URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1884/pdf/COMPS-1884.pdf>.
8. 15 U.S. Code § 1691 - Scope of prohibition // Cornell Law School. URL: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/15/1691>.