

Процес інвестування у фондові цінності на первинному ринку

Стаття присвячена дослідженню особливостей процесу інвестування у фондові цінності на первинному ринку. В роботі виділено задачі створення і розвитку фондового ринку, проаналізовано основні проблеми його становлення в Україні.

фондовий ринок, фондові цінності, первинний ринок, цінні папери, система торгів, інвестор, андеррайтинг

На сучасному етапі розвитку України фондовий ринок не виконує більшість своїх функцій, його розвиток гальмується відомчими неузгодженостями, невідповідностями чинного законодавства, нерозвинутою інфраструктурою ринку. В численних дослідженнях провідних зарубіжних та вітчизняних науковців, серед яких Алексєєв М.Ю., Альохін Б.І., Бланк І.О., Бородін П.Ю., Головка А.Т., Гольцберг М.А., Дегтярьова О.І., Жуков Є.Ф., Кандинська О.О., Колесников В.І., Ляшенко В.І., Міркін Я.М., Мозковий О.М., Муратов В.Т., Оскольський В.В., Сорока І.В., Торкановський В.С., суттєва увага приділяється вдосконаленню роботи ринку, створенню прозорої системи торгів на ньому з метою розвитку механізму залучення та збереження коштів населення, накопичення та перерозподілу фондових цінностей від неприбуткових до прибуткових галузей та суб'єктів господарювання. На основі узагальнення результатів дослідження в даній статті виділено задачі створення і розвитку фондового ринку, проаналізовано основні проблеми його становлення в Україні.

Фондовий ринок, виходячи з його соціально-економічного змісту, є самостійним сектором фінансового ринку. На ньому емітенти як споживачі капіталу вступають у фінансово-економічні відносини з постачальниками капіталу (інвесторами), у результаті чого утворюється ринок емісійних цінних паперів, представлених акціями й облігаціями. Щодо різних видів комерційних цінних паперів (векселі, чеки, коносаменти і т.д.), що використовуються суб'єктами господарювання для обслуговування комерційної діяльності, можна сказати, що вони використовуються як інструменти безготівкових грошових розрахунків. Цей клас цінних паперів варто кваліфікувати як позаінвестиційний сектор фондового ринку, до якого примикає сектор, де обертаються державні цінні папери, призначені для обслуговування державного боргу. На практиці господарювання використовуються також деривативи (опціони, ф'ючерси) і банківські цінні папери (депозитні й ощадні сертифікати) що не несуть, як правило, інвестиційного навантаження.

Приведена вище класифікація ринку цінних паперів, при всій її умовності, відображає логіку розвитку фондового ринку, його історію і структуру. Відомо, що фондовий ринок виник внаслідок того, що акціонерні товариства почали емітувати свої цінні папери. Спочатку це були свідчення про пайову участь у капіталі товариства – своєрідні інструменти регулювання відносин власності всередині акціонерного товариства. Ускладнення структури ринку і посилення конкурентної боротьби за

інвестиційні ресурси сприяло виникненню ринку похідних фінансових інструментів (термінових контрактів). Це супроводжувалося переходом до менш надійних цінних паперів і віддаленням емітента від інвестора через багато проміжних ланок.

У своєму розвитку фондовий ринок України пройшов етап первісної організації, що призупинився кризою 1998 року. Це стало наслідком помилкових технократичних підходів і відсутності чітко сформованої нормативно-правової бази, що забезпечує функціонування фондового ринку в необхідному режимі. Не були чітко позначені пріоритети і єдині стандарти державної політики, а ті, які приймалися, не могли попередити наростання негативних явищ на фондовому ринку.

У якості основних задач щодо створення і розвитку фондового ринку, на той час виступали:

- створення умов, при яких громадяни України та інші потенційні інвестори відчували б довіру до ринку цінних паперів, забезпечення фінансової безпеки всіх категорій інвесторів;
- формування в Україні самостійного фінансового центру світового значення;
- підвищення рівня капіталізації вітчизняних компаній і забезпечення стійкої цінової політики на українському ринку цінних паперів;
- формування широкого прошарку вітчизняних інвесторів;
- створення і забезпечення ефективного функціонування механізмів залучення інвестицій у приватний сектор економіки, насамперед, в акції й облігації приватизованих підприємств;
- неінфляційне покриття дефіциту державного бюджету за допомогою розміщення державних цінних паперів;
- диверсифікованість джерел іноземних інвестицій і стимулювання конкуренції між іноземними інвесторами з метою зниження ризику конкретних груп кредиторів, стабілізації ринку і зниження ціни запозичень;
- розвиток співробітництва з першокласними світовими фінансовими інститутами для залучення надійних іноземних інвесторів;
- зміна системи управління приватизованими підприємствами і створення інституту „ефективного власника”.

Причини фінансової кризи 1998 р. досить повно аналізувалися в літературі. На перше місце висувуються причини макроекономічного порядку, пов'язані з тривалим спадом у виробничому секторі економіки, що призвів до зменшення обсягів ВВП, інвестицій та інших макроекономічних показників при зростанні бюджетного дефіциту внаслідок поглиблення кризи неплатежів, високих темпів інфляції. Усе це відбувалося на фоні подальшого розвитку тіньового сектора економіки, її криміналізації і зростання корупції.

Відображенням кризи фондового ринку в секторі державних внутрішніх запозичень виявилось різке скорочення обсягу торгів усіма фінансовими інструментами на вторинному ринку. З великими зусиллями, дуже повільно на ринку цінних паперів відбувається часткова стабілізація. Дуже важливо, що вона здійснювалася за рахунок збереження частини державних облігацій на фондовому ринку.

Криза висвітила ряд істотних недоліків в розвитку фондового ринку, на які раніше мало зверталось уваги. Вони були пов'язані, насамперед, з порушенням параметрів обслуговування і погашення цінних паперів, що призвело до втрати довіри інвестора до емітента. Це вимагає перегляду доктринальних основ розвитку фондового ринку.

Інвестор – одна із найактивніших позицій на фондовому ринку. Його діяльність

пов'язана з інвестуванням. Інвестувати означає: „розстатися з грішми сьогодні заради одержання прибутку в майбутньому” [1]. Таким чином, інвестор прямо і безпосередньо вступає у відносини з емітентом з метою придбання фондової цінності, що приносить дохід. Це відбувається на первинному фондовому ринку.

Первинним ринком цінних паперів є економічний простір, який цінний папір проходить від його емітента до першого покупця [2]. На первинному ринку представлені інвестори першого порядку в якості перших покупців цінних паперів, хоча надалі в зв'язку з їхнім наступним оборотом можуть з'явитися різного рівня субінвестори. Але початок інвестиційного процесу, поштовх йому дає первинний фондовий ринок, що потребує, в зв'язку з цим, більш ретельного аналізу.

Цінні папери в процесі повного циклу проходять три етапи: конструювання нового випуску цінних паперів (1 етап); первинний продаж (2 етап), що відносяться до первинного фондового ринку, а також вільна купівля-продаж (перепродаж), що відноситься до вторинного. Найбільш складним є первинний ринок, який є основою функціонування фондового ринку. На ньому відбувається повне розкриття інформації інвесторові й останній переконується, що цінні папери виправдають його очікування з погляду принесеного доходу. Повному розкриттю інформації сприяють всі процеси, що відбуваються на первинному ринку: підготовка інвестиційного проекту і проспекту емісії, його реєстрація, публікація проспекту, результатів підписки і т.д.

Інформація, що міститься в проспекті емісії поділяється на три групи. В першу групу включаються дані загального характеру про емітента: фірмове найменування, місце розташування, дата заснування, сфера діяльності, результати аудиторської перевірки стану балансу за останні три роки (або за кожен закінчений фінансовий рік, якщо цей термін менше трьох років), бухгалтерський баланс за станом на кінець останнього кварталу перед ухваленням рішення про випуск цінних паперів та інші матеріали.

До другої групи відносяться відомості про ділову активність емітента, завірені аудитором, насамперед відомості про виробництво, реалізацію й інвестиції.

Третю групу формують відомості, що розкривають інформацію про цінні папери: дата і номер протоколу зборів або засідання, що прийняло рішення про випуск цінних паперів, мета використання фінансових ресурсів, виручених від емісії, запланований розмір емісії, вид і категорія цінних паперів; по акціям додатково – засновники і права власників привілейованих акцій, кількість, номінальна ціна і сума емісії, місце, день початку і закінчення продажів, інформація про можливі пільги, якщо такі є, розрахункова курсова вартість, заплановані відсотки, метод їхнього вирахування і терміни виплати, кількість іменних акцій, випущених емітентом, у тому числі тих, котрі знаходяться у власності керівників [3].

В Україні первинний ринок цінних паперів формується, як правило, власними силами емітента. Причинами цього є: по-перше, недостатній рівень розвитку фондового ринку; по-друге, керівництво акціонерних товариств прогнозує, що спроможне самостійно провести первинне розміщення цінних паперів і тим самим заощадити частину своїх засобів; по-третє, кількість посередників, що вміють професійно організувати первинне розміщення, ще недостатня.

Але варто враховувати, що при самостійному розміщенні цінних паперів емітент повинен створити новий відділ, найняти і навчити співробітників, купувати необхідну техніку, одержати ліцензію. У кінцевому рахунку для емітента це може виявитися не самим вдалим рішенням. Тоді він може вибрати процедуру андерайтингу. Андерайтинг – на фондовому ринку – діяльність інвестиційних посередників по гарантованому розміщенню позики чи випуску цінних паперів на первинному ринку [4].

У світовій практиці існує кілька способів продажу цінних паперів інвесторам на первинному ринку. Перший спосіб передбачає продаж на спеціалізованих аукціонах за ціною попиту та пропозиції первинним дилерам, якими можуть бути інвестиційні банки, інвестиційні компанії або брокерські фірми. Вони, купуючи ціні папери нового випуску, потім продають їх індивідуальним інвесторам.

За другим способом облігації державних позик і акції корпорацій продаються дилерам, що гарантують їхній перепродаж інвесторам. У цьому випадку між емітентом і дилером обумовлюються терміни емісії і її обсяг, ціна первинного розміщення, величина комісійних.

Третій спосіб передбачає розміщення цінних паперів на первинному ринку самим емітентом. Але при цьому витрати емітента по розміщенню можуть перевищувати розміри комісійних.

Андерайтинг передбачає тісне співробітництво емітента з професійним торговим представником у процесі реалізації цінних паперів. При цьому емітент самостійно проводить їхню реєстрацію й облік. Він же бере на себе первинні видатки по розміщенню цінних паперів. З представником емітента узгоджується курсова ціна цінних паперів, з подальшою їхньою передачею для реалізації в пункти торгівля цінними паперами (ТЦП) на підставі договорів комісії. З посередниками заключають договори андерайтингу на розміщення цінних паперів в інших регіонах за погодженою ціною.

Представник емітента в умовах андерайтингу веде реєстрацію й облік цінних паперів емітента, укладає договори на їхню реалізацію від імені емітента. Винагородою представникові емітента служить або маржа від реалізації цінних паперів, або фіксований відсоток від загальної суми реалізації. Перевагою зазначеного варіанту розміщення цінних паперів є непричетність емітента до реалізації своїх цінних паперів, так як в договорі зі своїм представником передбачаються санкції до нього за невиконання зобов'язань по підписці аж до викупу нереалізованих з вини представника цінних паперів. Схематично первинне розміщення цінних паперів за участю посередників зображене на рис. 1.



Рисунок 1 – Первинне розміщення цінних паперів з елементами андерайтингу

Перевагою андеррайтингу є те, що головній компанії не треба створювати філії і представництва у регіонах, а досить укласти договори з торговцем цінних паперів на розміщення своїх цінних паперів. Андеррайтер стає єдиним представником емітента в регіонах і цілком відповідає за реалізацію його цінних паперів. Андеррайтинг одержав широке розповсюдження в зв'язку з розвитком ринку корпоративних облігацій, емітентами яких виступають провідні українські компанії.

Таким чином, фондовий ринок є однією із важливих складових ринку цінних паперів, що відображає відносини, які виникають в процесі розподілу і перерозподілу частини прибутку, отриманої в результаті функціонування капіталу. Сукупність цінних паперів являє собою функціонуючий капітал і формує похідні від них інструменти різних ступенів реального капіталу, на основі якого виникає й функціонує позичковий капітал. Фінансовий капітал пов'язаний із грошовими капіталами, які функціонують у процесі купівлі-продажу фінансових активів під впливом попиту та пропозиції.

Капітал, представлений цінними паперами обертається на ринку в якості самостійної частини сукупного суспільного капіталу. Його основне завдання – участь у розподілі сукупного прибутку. Для того, щоб самостійно функціонувати, фінансовий капітал повинен постійно акумулювати частину прибутку, що перетворилася в інвестиції, мобілізовані за допомогою цінних паперів, забезпечуючи тим самим кругообіг і життєвий цикл усього суспільного капіталу.

Отже, цінні папери стають матеріальними носіями фінансового капіталу й універсальним інструментом інвестування. Ринкова характеристика інвестицій обов'язково пов'язана з фондовим ринком, де обертаються цінні папери. Однак реалії економічного життя такі, що оскільки питома вага тіньового обігу фінансових ресурсів і інвестицій в Україні досить значна, домінуючим залишається оборот державного капіталу. Внаслідок такої ситуації заощадження населення практично не беруть участь в інвестиційному процесі.

Список літератури

- 1 Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции. Перевод с англ. – М. Инфра, 1998. – С. 16.
- 2 Кузнецова Н.С., Назарчук І.Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування. – К.: Хрінком інтер, 1998. – 526 с.
- 3 Кондрашихін А.Б. Територіальна організація ринку цінних паперів: методологія і практика: Дис...д-ра економ.наук: 08.10.01 / РВПС України НАН України. – Київ, 2004. – 406 с.
- 4 <http://www.glossary.ru>

Статья посвященная исследованию особенностей процесса инвестирования в фондовые ценности на первичном рынке. В работе выделены задачи создания и развития фондового рынка, проанализированы основные проблемы его становления в Украине

The article is given devoted research of features of process of investing in the values of funds at the primary market. The tasks of creation and fund market development are selected in work, the basic problems of his becoming are analysed in Ukraine