

УДК 338.12

***ПРОБЛЕМЫ ПЕРВИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ В
РОССИИ И ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ***

Баграмян Л.С.

студент,

Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова

Москва, Россия

Аннотация

В настоящее время в качестве источника финансирования своих потребностей компании все чаще выбирают первичное размещение ценных бумаг. Однако на национальном рынке первичных размещений имеются множество несовершенств, которые препятствуют развитию данной отрасли экономики. В связи с этим целью исследования является выявление проблем и направлений развития первичного рынка ценных бумаг в России. К основным проблемам относятся недостаточная развитость российского законодательства, отсутствие независимого расчета цен при определении первичной цены размещения, низкая емкость и ликвидность внутреннего рынка, а также чрезмерная концентрация оборота российского фондового рынка. В качестве рекомендаций для устранения сложившихся проблем в статье были названы снижение административных барьеров и упрощение процедуры государственной регистрации выпусков ценных бумаг, повышение емкости российского рынка первичных размещений.

Ключевые слова: первичное размещение, IPO, эмиссия ценных бумаг, первичная цена размещения, free-float, емкость рынка.

***PROBLEMS OF INITIAL OFFERING OF SECURITIES IN RUSSIA AND
WAYS OF THEIR SOLUTION***

Bagramyan L.S.

student,

Annotation

Nowadays companies prefer the initial offering of securities as a source of financing their needs. However, on the national market of IPOs, there are many imperfections that prevent the development of this industry. In this regard, the aim of the study is to identify problems and directions of development of the primary market of securities in Russia. The common problems are underdevelopment of Russian legislation, the lack of independent pricing when determining the initial offering price, the low capacity of the domestic market and the excessive concentration of turnover on the Russian stock market. As recommendations to resolve the problems include reduction of administrative barriers and simplifying the procedure of state registration of securities issue, the increase in capacity of the Russian market of initial offering.

Keywords: initial offering, IPO, issue of securities, the initial offering price, free-float, market capacity.

В современных условиях развитие рынка ценных бумаг в России связано с ростом роли акционерного финансирования в деятельности компаний. При этом одним из популярных и постоянно развивающихся способов финансирования инвестиций является первичное размещение ценных бумаг. Однако на российский рынок первичных размещений имеет множество проблем, которые мешают российским компаниям становиться публичными. В качестве основных из них можно выделить:

- недостаточную развитость российского законодательства;
- отсутствие независимого расчета цен при определении первичной цены размещения;
- низкая емкость и ликвидность внутреннего рынка;
- чрезмерную концентрацию оборота российского фондового рынка.

Рассмотрим каждую из перечисленных проблем более детально. Начнем с первой – недостаточная развитость законодательства РФ. Запутанность и неясность законодательства вынуждают российские компании уклоняться от его исполнения, а различные несовершенства в законах дают им возможность использовать серые схемы ведения бизнеса, в частности налогообложения. Многие российские компании используют такие механизмы, как перекрестное владение или оффшорные компании. Это является одной из причин низкого уровня прозрачности экономики России, что, безусловно, негативно отражается на инвестиционном климате страны [2].

В части российского законодательства в области рынка ценных бумаг также существует необходимость в упрощении процедуры эмиссии первичного размещения ценных бумаг, сокращении сроков отдельных этапов процесса IPO. Так, можно выделить некоторые негативные отличия российской процедуры эмиссии от зарубежной.

Во-первых, по российскому законодательству регистрация проспекта эмиссии необходима как при открытой подписке, так и при закрытой, если она проводится среди более чем 500 лиц. За рубежом же проспект необходим только при открытой подписке. Более того, даже при открытой подписке существуют некоторые исключения для квалифицированных инвесторов, а также при небольших эмиссиях.

Во-вторых, в России во многих случаях необходима регистрация отчета об итогах выпуска. Несмотря на имеющиеся исключения из этого правила, они не распространяются на кредитные организации. В результате появляется дополнительный риск признания эмиссии несостоявшейся, если регулятор обнаружит нарушения в ходе эмиссии.

В-третьих, согласно российскому законодательству, начало обращения размещенных ценных бумаг связано с моментом регистрации отчета и с моментом представления уведомления об итогах выпуска. Представить же отчет и уведомление возможно лишь после завершения размещения последнему инвестору, а это можно сделать только после полной оплаты им

своих ценных бумаг. Это приводит к тому, что возникающая проблема с оплатой и открытием счетов некоторых инвесторов заставляет остальных, которые уже произвели оплату своих ценных бумаг, ожидать окончания процесса. За рубежом же если ты оплатил, то уже имеешь право продать свои ценные бумаги. Даже в тех случаях, когда на этот счет есть ограничения, допускается некое условное обращение ценных бумаг или обращение прав на размещаемые ценные бумаги. В любом случае, инвесторы имеют возможность заработать на разнице между ценой размещения и ценой на рынке [4].

В связи с перечисленными проблемами в законодательстве РФ в качестве направления совершенствования первичного рынка ценных бумаг можно выделить снижение административных барьеров и упрощение процедуры государственной регистрации выпусков ценных бумаг. Это возможно осуществить, если выполнить следующие меры:

- сделать процедуру эмиссии дополнительных выпусков ценных бумаг проще. Так, при включении ценных бумаг одного и того же вида в котировальный список, важно предусмотреть возможность допуска этих ценных бумаг к торгам на фондовой бирже без повторной государственной регистрации дополнительного выпуска.
- сократить объем информации, который эмитент обязан указывать в проспекте ценных бумаг, если эмитенты, чьи ценные бумаги прошли регистрацию проспекта, ежеквартально раскрывают информацию;
- при технической эмиссии заменить процедуру эмиссии ценных бумаг на процедуру внесения изменений в заранее зарегистрированное решение о выпуске ценных бумаг.

Повысить конкурентоспособность финансового рынка России, участие глобальных инвесторов в размещении может помочь заимствование иностранной практики размещения ценных бумаг. Так, важно предоставить инвесторам возможность размещения ценных бумаг на условиях неполной оплаты, если обязательство по их полной оплате принимает на себя профессиональный участник рынка ценных бумаг, а также возможности

обращения размещенных ценных бумаг до государственной регистрации отчета об итогах их выпуска [3].

Законодательство России также создает трудности для развития фондового рынка страны, ограничивая участие пенсионных фондов в первичных публичных размещениях ценных бумаг. В настоящее время НПФ (негосударственные пенсионные фонды) имеют право приобретать на пенсионные накопления лишь акции, которые входят в первый котировальный список или в индекс биржи. На Западе пенсионные фонды являются крупнейшими портфельными инвесторами на рынке ценных бумаг, которые обладают существенными ресурсами. Таким образом, исходя из мировой практики, пенсионные фонды могли бы значительно увеличить приток «длинных инвестиций» [1].

Следующим фактором, мешающим активизации процесса первичных размещений, является проблема в определении первичной цены размещения. Часто складывается ситуация, когда цена рассчитывается самими эмитентами или андеррайтерами, что не всегда соответствует реальности. Как результат, после завершения периода поддержки маркет-мейкеров сделки практически не заключаются и цена снижается.

Другой серьезной проблемой являются низкие показатели ликвидность, емкости. Это предопределяет незначительный спрос на внутренние размещения со стороны отечественных эмитентов. Так, уровень объема акций в свободном обращении (free-float) в России не превышает значения в 25-30%, в то время как в странах с развитым рынком этот показатель достигает 80-90%.

Незначительное количество размещений на внутреннем рынке, в свою очередь, приводит к низким темпам формирования первичного сегмента рынка акций, когда не появляются новые объекты инвестирования, что особенно актуально при высококонцентрированном обороте российского рынка акций. Так, более чем 90% всех сделок на организованном рынке акций совершается с ценными бумагами десяти крупнейших эмитентов. Это является существенной проблемой и сдерживает развитие фондового рынка России. В результате

интерес инвесторов к отечественному рынку ценных бумаг остается невысоким и, как следствие, ограничивается и развитие вторичного рынка акций [2].

Повысить емкость российского рынка первичных размещений представляется возможным в случае внедрения механизмов, которые обеспечивали бы участие розничных инвесторов на финансовом рынке и защиту их инвестиций. Активность населения на первичном рынке обеспечивает переход личных сбережений в необходимые для экономики страны инвестиции. Для этого государству необходимо усилить защиту прав и интересов инвесторов, а также создать условия для снижения рисков индивидуальных инвестиций. Основным способом стимулирования населения к участию на финансовом рынке является установление понятных правовых рамок на финансовом рынке.

На рост емкости первичного рынка ценных бумаг также влияет уровень информированности граждан об имеющихся возможностях вложения сбережений на финансовом рынке. Низкий уровень участия граждан в финансовую сферу можно объяснить недостаточной информированностью и недоверием к финансовым инструментам. Таким образом, население в качестве направления инвестиций чаще всего выбирает вложения в иностранную валюту или на депозиты банков. Граждане РФ не обладают достаточной информацией о правовой защищенности вложений и созданных законодательных основах. Это сдерживает развитие финансовых рынков, особенно в условиях отрицательного опыта, связанного с деятельностью финансовых пирамид [3].

Можно резюмировать, что первичный рынок размещений современной России, находящийся на стадии роста, имеет множество проблем, которые могут негативно сказаться на дальнейшем развитии и конкурентоспособности данной области национальной экономики. В сложившихся условиях основная задача государства заключается в грамотном принятии мер, направленных на снижение административных барьеров и упрощение процедуры государственной регистрации выпусков ценных бумаг, повышение емкости российского рынка первичных размещений.

Библиографический список:

1. Адамия Т.Т, Боввен Т.Г., Шевелёв Р.А. «Theory and practice of the IPO in Russia»// Перспективы развития и совершенствования. Инновационная экономика – 2016 - №4 (14)
2. Мякушко А. А., Василенко О. В. Перспективы развития размещения ценных бумаг российских эмитентов на международном рынке// Таврический научный обозреватель. – июль 2016 – № 7 (12)
3. Распоряжение Правительства РФ от 29.12.2008 N 2043-р «Об утверждении Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года»
4. Тимофеева А.В. Доклад председателя Правления НАУФОР, 13 декабря 2011 года. [Электронный ресурс]. - Режим доступа. – URL: <http://naufor.ru/tree.asp?n=9411&hk=20111216>. (Дата обращения 20.06.2017)