

УДК 336.763+330.131.7

Петруня Ю.Є.

РИЗИКИ ІНВЕСТУВАННЯ НА РИНКУ АКЦІЙ

Розглядаються ризики індивідуального інвестора на ринку акцій; вказуються фактори, що впливають на вибір напрямків інвестування в акції; розкривається поняття ризику інвестування в акції; визначаються класифікаційні ознаки та подається класифікація ризиків при інвестуванні індивідуальними інвесторами у акції.

The risks of an individual investor on the equity market are considered; the factors influencing the choice of the financial investment directions are pointed out; the concept of financial investment risk is revealed; the classification criteria are established and the classification of risks when investing in shares by individual investors is given.

Ринок акцій виконує важливу роль у сучасних економічних системах. Інвестор виступає ключовою особою цього ринку. Його фондова діяльність завжди пов'язана з ризиком. Інвестору за допомогою певних заходів можливо вдасться зменшити рівень ризику фінансових втрат, але досягнення більшого є неможливим.

Питання ризиків займає помітне місце в дослідженнях, присвячених проблемам інвестиційної діяльності. Проте в публікаціях даного напрямку поки ще залишаються без особливої уваги ризики індивідуального інвестора – насамперед на ринку акцій України. У той же час цей аспект є досить важливим – він пов'язаний з усвідомленням, очікуваннями, мотивацією домашніх господарств як інвесторів. Інвестор, на перший погляд, повинен усвідомлювати наявність ризику як невід'ємного елемента інвестиційної діяльності на ринку акцій. Але фактично у багатьох інвесторів, у першу чергу домашніх господарств, таке усвідомлення спостерігається далеко не завжди – це стосується, насамперед, недостатньо зрілих фондових систем, до яких потрібно віднести й український ринок акцій.

Будь-яке інвестування є одночасно й вибором інвестором міри інвестиційного ризику. У межах ринку акцій інвестори-домашні господарства здійснюють цей вибір під впливом дії, здебільшого, таких факторів:

- а) *рівень загальних доходів інвестора*. Чим вищим є цей рівень, тим менш чутливим стає сприймання інвестором фактора міри ризику. Тобто більш високий рівень загального економічного забезпечення індивідуального інвестора підвищує його психологічну готовність до розширення діапазону можливого ризику при інвестуванні. Це можна визначити, як "ефект багатства" інвестора. На рис. 1 показано цю залежність. Треба при цьому звернути увагу на те, що цей ефект починає спрацьовувати лише при досягненні певного рівня доходу (рис. 1, точка X);
- б) *обсяг коштів, що інвестуються в акції*. За інших рівних умов, між обсягом цих коштів та готовністю до тієї чи іншої міри інвестиційного ризику існує зворотна залежність (рис. 2). Підвищення обсягу інвестування супроводжується зменшенням готовності до інвестиційного ризику, і навпаки. Необхідно також додати, що ця залежність виявляється як за відношенням до окремої інвестиційної операції, так і щодо загального обсягу інвестицій, здійснених суб'єктом інвестування за весь час;
- в) *психологічні особливості інвестора*. За стилем інвестиційної поведінки інвесторів можна поділити на консервативних, поміркованих та агресивних. Перші – не схильні до ризику, другі – помірно схильні, треті – активно схильні. Індивідуально-психологічні фактори поведінки інвестора щодо вибору ступеня ризику визначаються його темпераментом, настроєм, самооцінкою можливостей, наявністю (відсутністю) певного досвіду, прагненням до самовиявлення тощо. Ці фактори за своїм характером є суб'єктивними. Їхня дія привносить ірраціональне в інвестиційну поведінку людей, одним з елементів якої є усвідомлення та вибір міри ризику інвестування. Сукупність

індивідуально-психологічних властивостей, притаманних певній особі, певною мірою відбивається на її відношенні до інвестиційного ризику, його рівня.

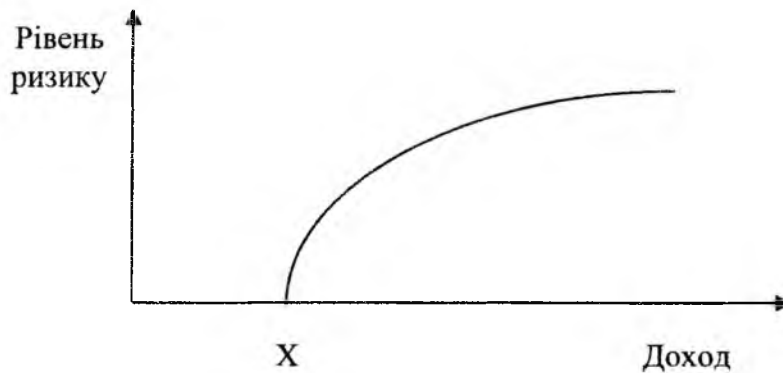


Рис. 1. Залежність між рівнем доходу акціонера та його готовністю до ризику

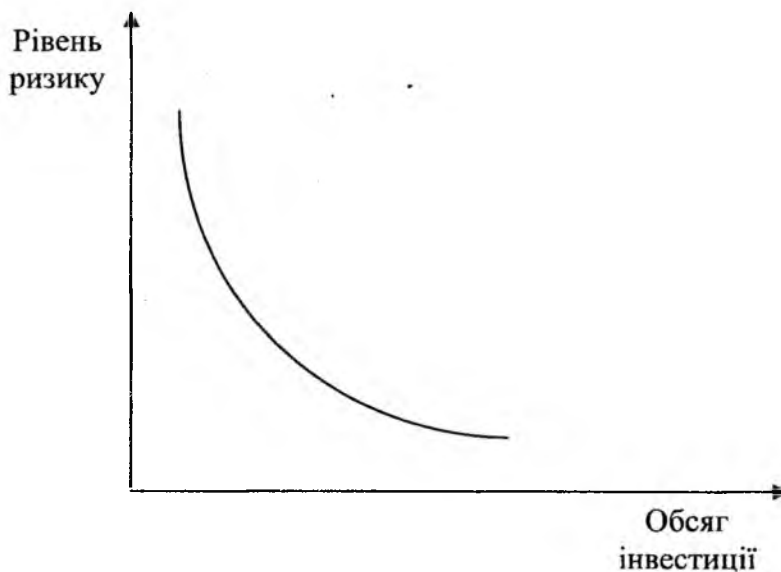


Рис. 2. Залежність між обсягом інвестиції та готовністю до ризику

Ризик інвестування в акції – це можливість втрати коштів (часткової, повної) або одержання доходу меншого, ніж очіувалося. Ці ризики можна класифікувати за певними ознаками. Зокрема, найбільш важливими можуть бути визнані такі способи класифікації ризиків інвестування в акції (рис. 3):

1. За наслідками:

- а) ризик повної втрати коштів. Таке відбувається, наприклад, якщо емітент акцій визнається банкрутом;
- б) ризик часткової втрати коштів. Це може статися за таких умов:
 - ринкова ціна, за якою можна продати акцію, виявляється нижчою від тої ціни, за якою вона була придбана. Від'ємний результат фіксує втрати інвестора;
 - ринкова ціна, за якою можна продати акцію, дає можливість отримати інвестовану або більшу суму грошей, яка, однак, має нижчу купівельну спроможність внаслідок інфляції;

в) ризик недоодержання доходу. Інвестор може отримати дохід менший у порівнянні з тим, на який він розраховує в момент здійснення інвестиції в акції. Цей вид ризику є "м'яким" варіантом інвестиційної невдоволеності.

2. За походженням:

а) ризики загальноринкового походження. В окремих виданнях цей вид ризику визначається як "системний ризик". Такий ризик не пов'язаний з конкретними акціями, він є загальним ризиком, тобто таким, котрий властивий для інвестиційної діяльності на ринку акцій взагалі. Загальні параметри ризику інвестора на цьому ринку переносяться на акції будь-якого емітента, що представлені на ньому. По відношенню до конкретної акції і конкретного інвестора цей загальноринковий вплив утворює фактори зовнішнього ризику. Серед останніх можна відзначити такі:

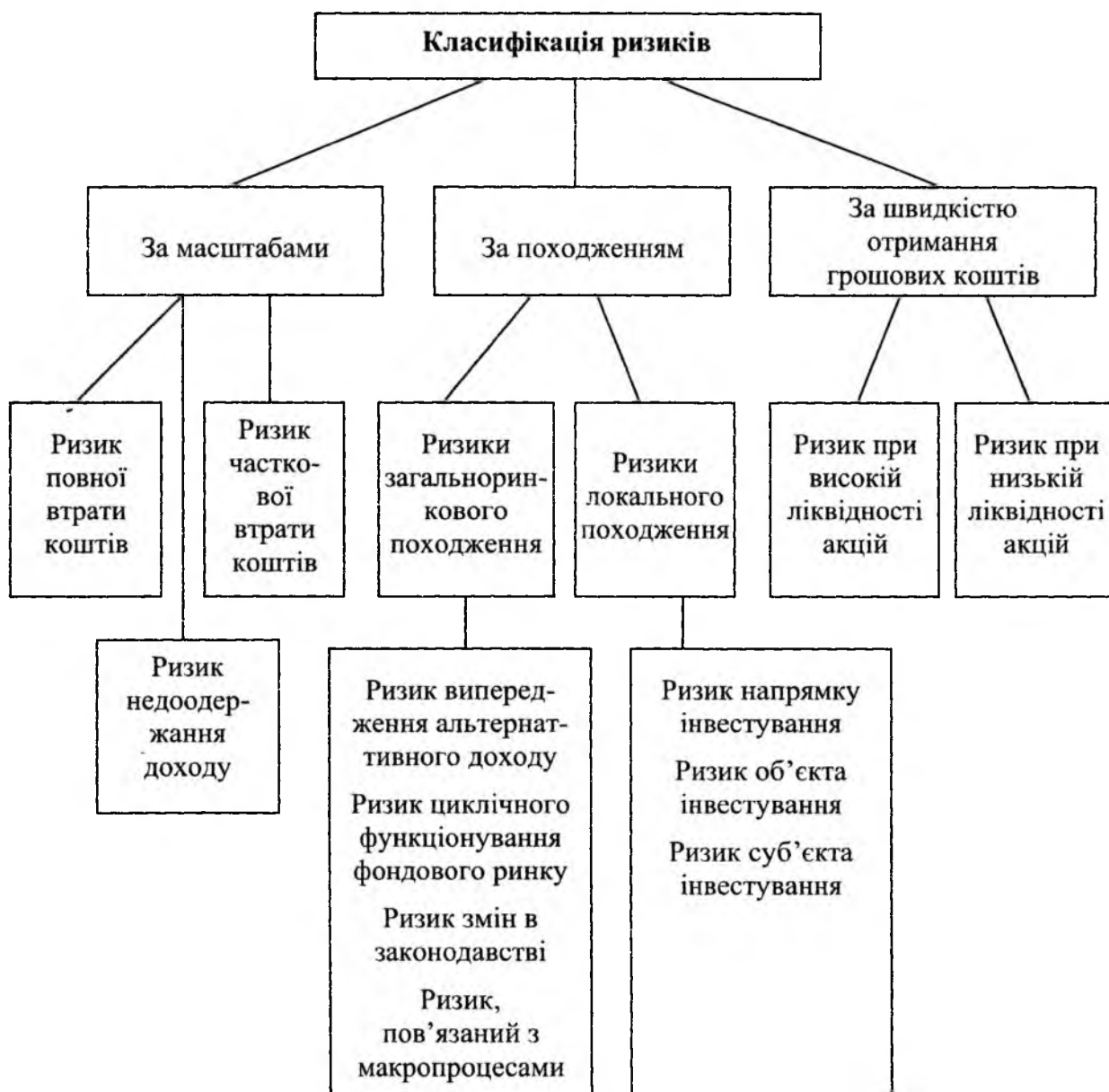


Рис. 3. Основні способи класифікації ризиків інвестора на ринку акцій

– ризик, пов'язаний з поліпшенням умов інвестування в інших секторах фінансового ринку (ризик випередження альтернативного доходу). У власника заощаджень завжди існує інвестиційний вибір – кошти можна розмістити в комерційних банках, придбати іноземну валюту, облігації тощо. У межах фінансового ринку мають місце конкурентні відносини, об'єктом яких є, зокрема, заощадження економічних суб'єктів. Ця обставина змушує підприємницькі структури, які виступають учасниками конкуренції за вільні кошти, невпинно шукати можливості створення більш привабливих умов для власників заощаджень – інвесторів. Тому, наприклад, підвищення процентів за банківськими вкладами приводить до зростання доходів вкладників і, одночасно, фіксує, за інших рівних умов, відносний програш інвесторів фондового ринку;

– ризик циклічного функціонування фондового ринку. Як відомо, циклічність є загальною закономірністю економічного розвитку. Рух фондового ринку також має циклічний характер. Він виявляється в періодичних змінах ринкових тенденцій – загального зростання ринкової вартості акцій (період зростання активності інвесторів, ринок “биків”) та їх загального зменшення (період затухання інвестиційної активності, ринок “ведмедів”). На акції конкретних емітентів впливає загальна ринкова кон'юнктура. Інвестор на ринку акцій завжди ризикує в тому плані, що період його інвестування може невдало співпасти з певними фазами циклів фондового ринку. Так, наприклад, фінансова криза 1997-1998 рр. призвела до зниження капіталізації ринку українських корпоративних паперів, за деякими оцінками, більше, ніж на 1 млрд. дол. При цьому капіталізація 20 найбільших акціонерних товариств України знизилася на 50% [1];

– ризики, пов'язані зі змінами в законодавстві. У цьому плані доцільно виділити прямі та опосередковані фактори державного впливу на ризики інвестора. Прямі фактори – це негативні для інвестора зміни в оподаткуванні, умовах діяльності іноземних інвесторів, умовах приватизації підприємств, “правилах гри”, що регулюють випуск і обіг акцій, тощо. Опосередковані фактори – це зміни в економічній діяльності держави, які певним чином здатні негативно вплинути на результати інвестування на ринку акцій. А саме: штучне створення державою більш сприятливих умов для інвестування в деяких секторах фінансового ринку (наприклад, випуск державних облігацій з високим рівнем доходності або надання пільг при оподаткуванні доходів по цих цінних паперах), коригування економічної політики держави, зміна умов зовнішньоекономічної діяльності тощо;

– ризики, пов'язані з макроекономічними процесами. Головними макрофакторами є інфляція, загальний спад виробництва (зменшення ВВП), девальвація національної валюти. Інфляція знецінює доходи, купівельну спроможність грошей. Спад ВВП ілюструє затухання ділової активності, що послаблює інвестиційний інтерес до акцій, призводить до зменшення доходів інвесторів. Фактор курсу національної валюти впливає певною мірою залежно від того, по-перше, наскільки масштабно на ринку акцій країни представлені іноземні інвестори. Останні вимірюють свою вигоду в стійкій загальноновизнаній валюті (долар США, євро). Тому зменшення курсу гривні по відношенню до долара або євро є одночасним погіршенням економічних умов конвертації доходів, одержаних на ринку акцій України, що призводить до відповідних втрат у інвестора. По-друге, враховуючи особливості економічного життя в Україні, необхідно зазначити, що фактор валютного курсу має значення не тільки для іноземних інвесторів. Його не можуть не враховувати і національні інвестори, у тому числі непрофесійні. Пов'язано це з тим, що ціноутворення на такі товари, як квартири, будинки, дачі, автомобілі, гаражі та інші, прив'язано, перш за все, до курсу долара або євро. А тому домашні господарства вираховують свої доходи в доларах або євро за ринковим курсом для того, щоб мати уявлення про те, чого варті ці доходи в реальних товарообмінних процесах;

б) *ризик локального походження*. На відміну від ризиків загальноринкового походження, вони пов'язані з напрямком інвестування, конкретними об'єктами і суб'єктами.

Ризик напрямку інвестування – це загроза втрат, що пов'язані з певною країною, регіоном або галуззю економіки. Перше і друге є зараз не актуальним для українських інвесторів. Українці з різних причин дуже обмежено інвестують в акції нерезидентів, а регіональні умови інвестування в рамках української економіки з точки зору оподаткування, технологій інвестування та іншого практично нічим особливим не відрізняються. Тому реальне практичне значення має вибір галузі економіки як об'єкта інвестування.

Ризик, пов'язаний з конкретним об'єктом інвестування, сприймається інвестором вже як наслідок його власного кінцевого вибору на ринку акцій. Ринкова позиція акції – похідна від ринкового положення її емітента. Емітент є підприємницькою структурою, а тому невід'ємним елементом його діяльності вважається підприємницький ризик. Результати діяльності емітента можуть погіршитися, він не зможе виплачувати дивіденди, внаслідок чого зменшиться ринкова вартість акцій. Крім ризику, пов'язаного з підприємницькою діяльністю емітента, можуть виникати ризики організаційного характеру. Негативні наслідки для певних інвесторів можуть мати: процеси реорганізації підприємства-емітента (злиття, поділ на декілька підприємств, створення дочірніх підприємств та інше); проведення додаткової емісії акцій, у результаті якої у інвестора можуть зменшитися можливості впливу на діяльність акціонерного товариства; недобросовісна поведінка власників контрольного пакету акцій та деякі інші дії організаційного характеру.

Ризик, пов'язаний з діями конкретного суб'єкта інвестування, відбиває вплив особистих характеристик інвестора на результати інвестування. Цей ризик можна назвати ризиком втрат від недостатньої компетентності інвестора. Між рівнем компетентності інвестора та рівнем загального інвестиційного ризику існує зворотна залежність. Зазначимо, що непрофесійний інвестор – це не те ж саме, що некомпетентний інвестор. Непрофесіонал може мати певні навички інвестиційного аналізу, але наявність більш-менш прийняттого рівня компетентності з інвестиційних питань серед непрофесіоналів ринку є рідкісним явищем.

Від дій суб'єкта інвестування залежить сукупна міра ризику, властива процесу інвестування в цілому. Загальноринкові та локальні ризики з розряду теоретично можливих переходять до розряду практично потенційних після того, як інвестор зробив свій вибір. Яким був інвестиційний аналіз, такою і буде сукупна міра ризику. Підвищення якості інвестиційного аналізу є інструментом зменшення рівня інвестиційного ризику.

3. *За швидкістю одержання грошових коштів* (при появі такої необхідності) можна визначити для власників акцій такі види ризиків: а) ризик при високій ліквідності акцій; б) ризик при низькій ліквідності акцій.

У цій класифікації береться до уваги часовий вимір ризику для інвестора на ринку акцій. Економічні суб'єкти мають певні заощадження. Окрім того, вони формують певну структуру своїх активів. Акції, що знаходяться у їхньому розпорядженні, складають один з елементів цієї структури. Акції самі по собі не мають властивостей інструменту розрахунків, засобу платежу. У той же час у домашніх господарств (і не тільки) періодично виникає потреба у зміні структури активів, наприклад, у переведенні акцій в грошовий сегмент своїх активів. Посилення грошового сегмента може бути потрібним для того, щоб купити, припустимо, квартиру або автомобіль, чи профінансувати якусь іншу операцію. Для цього необхідно продати акції, на це потрібен час. Останній, як відомо, має суттєве економічне значення. Економія часу є збільшенням наших можливостей у вирішенні, зокрема, економічних проблем. Втрата часу – є втратою економічних можливостей. Інвестор на ринку акцій ризикує і втратою часу, і відповідних можливостей.

При високій ліквідності тих акцій, які він має, втрати часу є найменшими: процедура пошуку покупця та оформлення угоди забирає небагато часу. При низькій ліквідності акцій – все навпаки. Таким чином, ліквідність визначає ризик інвестора щодо можливих втрат часу (а за ними завжди в економічних питаннях стоять економічні втрати).

Час, який витрачається на реалізацію акцій, треба поділити на дві частини. Перша з них – це час пошуку ринкового контрагента, тобто суб'єкта попиту на акції. Саме тим, наскільки швидко можна знайти покупця на акції, і визначається ринковий зміст проблеми ліквідності акцій. Ризик втрат, пов'язаних з пошуком покупця, є ризиком ринкової ліквідності акцій. Але існує ще й технічний бік справи. Він полягає в тому, що з покупцем необхідно укласти угоду та забезпечити її реалізацію. Залежно від конкретного стану інфраструктури ринку акцій, нормативних вимог держави до здійснення процедури переходу прав власності на акції, контрагентам доведеться мати справу з певними інститутами, що забезпечують оформлення, реалізацію угоди (реєстратор, зберігач, депозитарій). Взаємодія з ними – це час, а також певні витрати, які прийнято називати трансакційними. Умови вирішення зазначених питань, як і рівень трансакційних витрат, періодично змінюються. Саме ці зміни й утворюють ризик технічної ліквідності, тобто ризик можливих втрат, пов'язаних з процедурою переоформлення акцій на нового власника. Безумовно, ризик технічної ліквідності є незрівнянно меншим, ніж ризик ринкової ліквідності. Проте інвестору не можна зовсім його ігнорувати, особливо на нових, нестабільних ринках акцій, до яких треба віднести й український ринок акцій.

Оцінка інвестиційного ризику є дуже важливим елементом інвестиційної діяльності. Вона необхідна, по-перше, для того, щоб визначити масштаби можливих фінансових втрат та порівняти їх із загальним економічним потенціалом суб'єкта інвестування. Це важливо для того, щоб не перейти ту межу ризику, за якою ставиться під загрозу власне економічне існування суб'єкта, і по-друге, для того, щоб правильно зіставити міру ризику і вимоги до доходності. Більш високий ризик повинен компенсуватися більш високою ставкою доходності. По-третє, оцінка ризику важлива і для того, щоб інвестор мав можливість порівняти ризик зі своєю схильністю, готовністю до ризику, стилем своєї інвестиційної поведінки.

Література

1. Аналітичні матеріали до звіту Кабінету Міністрів про соціально-економічну ситуацію в державі. – Київ: Кабінет Міністрів України, жовтень 1998 р. – С. 54.

*Рекомендовано до публікації д.е.н.,
проф. Задосю А.С. 14.03.03*

*Надійшла до редакції
03.03.03*