### Содержание

### Введение

### Глава 1. Экономический и финансовый аспекты рынка ценных бумаг

### Глава 2. Проблемы правового регулирования и развития фондового рынка Украины

### 2.1 История становления и формирования правовой базы рынка ценных бумаг в Украине

### 2.2 Общие проблемы развития фондового рынка Украины сегодня

2.3 Проблемы нормативно-правового обеспечения фондового рынка Украины

##### Глава 3. Пути развития фондового рынка Украины

### 3.1 Развитие правовой базы рынка ценных бумаг Украины

### 3.2 Развитие оборота бездокументарных ценных бумаг в Украине

### 3.3 Интеграция фондового рынка Украины с зарубежными рынками ценных бумаг

### Глава 4. Развитие фондового рынка АРК и его проблемы

### Заключение

### Список использованных источников

### Приложения

### Введение

Фондовый рынок является одной из важнейших частей экономики любой страны, в том числе и Украины. С его помощью осуществляется перелив капитала из одной отрасли в другую и обратно, т.е. происходит автоматическое регулирование развития различных сфер экономики. Чем правильнее и эффективнее будет работать фондовый рынок, тем быстрее и интенсивнее будет развиваться экономика страны. Однако сам по себе рынок ценных бумаг правильно работать не будет – он должен регулироваться государством. Степень этого регулирования различна в разных странах, но во всех странах оно присутствует.

Предметом данной работы является наиболее важная и необходимая часть государственного регулирования фондового рынка в нашей стране, а именно – нормативно-правовая база. Надо сказать, что проблем в этой сфере в нашей стране пока предостаточно. Стоит бросить даже короткий взгляд на законодательство Украины о фондовом рынке, и сразу же становятся видны пробелы и недочёты, в частности: наболевшая необходимость внесения изменений в старые законы, юридическая неграмотность и недосказанность при составлении новых нормативно-правовых актов, несогласованность между отдельными законами и т.д. Перечислять можно ещё долго, но мы этим займёмся чуть ниже, а пока составим план работы.

В первой части этой работы мы, для начала, разберёмся в экономических основах функционирования рынка ценных бумаг вообще, чтобы лучше понять, какие проблемы существуют в законодательной базе фондового рынка Украины сегодня и как их можно решить в будущем. Затем, во второй части мы проанализируем конкретные проблемы развития фондового рынка Украины в целом и его законодательства в частности. В третьей части мы рассмотрим возможные пути решения этих проблем. И, наконец, проанализировав работу фондового рынка Автономной Республики Крым в четвёртой части, подведём итог работы и попробуем сделать выводы относительно перспектив развития рынка ценных бумаг Украины в будущем.

**Глава 1. Экономический и финансовый аспекты рынка ценных бумаг**

Переход нашей страны к рыночной экономике определил собой начало нового этапа в развитии рынка ценных бумаг. Обобщив накопленный опыт предыдущих периодов, и приняв во внимание современные особенности развития общества, мы получаем современный рынок ценных бумаг.

Для исследования проблем правового регулирования рынка ценных бумаг[[1]](#footnote-1) необходимо предварительно рассмотреть объект этого вида рынка, поэтому начну с относительно краткого обзора ценных бумаг как финансовых документов. С экономической точки зрения можно дать определение ценной бумаги как денежного документа, удостоверяющего отношение владельца документа по отношению к лицу, выпустившему его. Другими словами ***ценная бумага*** – это форма существования капитала, которая облегчает его перераспределение и может обращаться на рынке как товар и приносить доход. Рассмотрим виды и разновидности ценных бумаг.

Первым видом являются ценные бумаги с фиксированным доходом, или как они еще называются, долговые обязательства. Этот вид представлен на рынке ценных бумаг облигациями[[2]](#footnote-2), депозитными и сберегательными сертификатами[[3]](#footnote-3), государственными ценными бумагами[[4]](#footnote-4) и векселями[[5]](#footnote-5).

Вторым видом ценных бумаг являются бумаги с нефиксированным доходом, прежде всего к ним относятся акции.[[6]](#footnote-6) Акция это, во-первых, титул собственности и, во-вторых, за ней закреплено право на дивиденд. Как титул собственности акцию можно охарактеризовать так: акционер, вложив деньги в предприятие, не может потребовать обратно свои средства, поэтому управление предприятия может сколь угодно долго распоряжаться капиталом, и также акция обладает правом голоса. Вторая черта акции – обладание правом на часть прибыли, причем именно на часть, так как прибыль может быть вложена и в расширение производства. Акции разделяются на обычные и привилегированные, а также предъявительские и именные. Привилегированные акции подразумевают, что у их владельца имеются права, отличающие его от держателя обыкновенных акций.

И, наконец, последним видом ценных бумаг являются смешанные формы. К этому виду можно отнести опционные займы, причем они подразумевают под собой переходную форму займов с фиксированным процентом к акциям, то есть, получая процент, держатель имеет право и на дополнительные обязательства компании.

Рынок ценных бумаг имеет ряд функций, которые условно можно разделить на две группы: общерыночные функции, присущие обычно каждому рынку, и специфические функции, которые отличают его от других рынков. К общерыночным функциям относятся такие, как:

1. коммерческая функция, т.е. функция получения прибыли от операции на данном рынке;
2. ценовая функция, т.е. рынок, обеспечивает процесс складывания рыночных цен, их постоянное движение и т.д.;
3. информационная функция, т.е. рынок, производит и доводит до своих участников рыночную информацию об объектах торговли и ее участниках;
4. регулирующая функция, т.е. рынок, создает правила торговли и участия в ней, порядок разрешения споров между участниками, устанавливает приоритеты, органы контроля или даже управления и т.д.

К специфическим функциям рынка ценных бумаг можно отнести следующие:

* перераспределительная функция;
* функция страхования ценовых и финансовых рисков.

***Перераспределительная функция***условно может быть разбита на три подфункции:

* перераспределение денежных средств между отраслями и сферами рыночной деятельности;
* перевод сбережений, прежде всего населения, из непроизводительной в производительную форму;
* финансирование дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе, то есть без выпуска в обращение дополнительных денежных средств.

Любая человеческая деятельность на данном этапе развития общества должна быть регулируема, не является исключением и рынок ценных бумаг. Для начала следует выделить систему регулирования рынка ценных бумаг – так называемую регулятивную инфраструктуру рынка, на данный момент эта система включает в себя:

1. государственные органы регулирования;
2. саморегулирующиеся организации;
3. законодательные нормы рынка ценных бумаг;
4. этику, традиции и обычаи рынка.

Государство выполняет ряд важнейших функций на рынке ценных бумаг, среди них можно выделить следующие основные:

* выработка разработка программы и стратегии развития рынка ценных бумаг, законодательных актов для реализации стратегии, наблюдение и регулирование исполнения этой программы;
* установление требований к участникам рыночного процесса, установка различных стандартов;
* контролирование финансовой безопасности и устойчивости рынка, надзор за выполнением распоряжений по безопасности;
* обеспечение информированности всех без исключения инвесторов о состоянии рынка;
* формирование государственных систем страхования на рынке ценных бумаг;
* контроль и предупреждение чрезмерного вложения инвестиций в государственные ценные бумаги.

На сегодняшний день известны две модели государственного регулирования рынка ценных бумаг, первая подразумевает, что государство максимально активно контролирует и вмешивается в регуляционный процесс на рынке и лишь небольшая часть передается саморегулирующимся организациям. Вторая модель прямо противоположна первой – роль государства в регулировании минимальна и основная доля регулирования принадлежит участникам рынка. В большинстве стран мира государство идет по пути среднего между этими двумя крайними моделями.

Кроме государства на рынке ценных бумаг процесс регулирования осуществляется и самостоятельно так называемыми саморегулирующими организациями, которые представляют собой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, действующие в соответствии с законом и функционирующие на принципах некоммерческой организации. Важной особенностью такой организации является ее некоммерческая направленность, то есть ее участники и учредители не используют вырученные средства на собственное потребление, а только на реализацию представленных им функций.

Функциями саморегулируемых организаций являются:

* разработка обязательных правил и стандартов профессиональной деятельности и операций на рынке ценных бумаг;
* осуществление подготовки кадров и установление требований для работы на рынке;
* контроль за соблюдением участниками правил и нормативов
* обеспечение правдивой информацией участников рынка;
* обеспечение защиты участников в государственных органах управления.

Важнейшими структурами рынка ценных бумаг как финансовой категории являются участники рынка ценных бумаг, осуществляющие свою профессиональную деятельность и фондовые биржи.

Деятельностью по выпуску и обороту ценных бумаг, согласно Закону Украины “О ценных бумагах и фондовой бирже” 1991 года N1201-XII, является посредническая деятельность по выпуску и обороту ценных бумаг, осуществляемая банками, а также акционерными обществами, уставный фонд которых сформирован за счёт исключительно именных акций, и другими обществами (далее –­­­ торговцы ценными бумагами), для которых операции с ценными с ценными бумагами составляют исключительный вид их деятельности.

Торговцы ценными бумагами вправе осуществлять такие виды деятельности по выпуску и обороту ценных бумаг:

1. деятельность по выпуску ценных бумаг;

2. комиссионная деятельность с ценными бумагами;

3. коммерческая деятельность с ценными бумагами;

Деятельностью по выпуску ценных бумаг признаётся исполнение торговцем ценными бумагами по поручению, от имени и за счёт обязанностей по организации предоплаты на ценные бумаги или их реализации другим способом. При этом торговец ценными бумагами по договорённости с эмитентом может брать на себя обязанности в случае неполного размещения ценных бумаг выкупить у эмитента нереализованные ценные бумаги.

Комиссионной деятельностью с ценными бумагами признаётся купля-продажа ценных бумаг, которая осуществляется торговцем ценными бумагами от своего имени, по поручению и за счёт другого лица.

Коммерческой деятельностью с ценными бумагами признаётся купля-продажа ценных бумаг, которая осуществляется торговцем ценными бумагами от своего имени и за свой счёт.

Рынок ценных бумаг включает в себя первичный и вторичный рынки ценных бумаг. ***Первичный рынок*** - это рынок первых и повторных эмиссий ценных бумаг, на котором осуществляется их начальное размещение среди инвесторов.

Важнейшей чертой первичного рынка является полное раскрытие информации для инвесторов, позволяющее сделать обоснованный выбор ценной бумаги для вложения денежных средств. Вся деятельность на первичном рынке служит для раскрытия информации:

* подготовка проспекта эмиссии, его регистрация и контроль государственными органами с позиций полноты представленных данных,
* публикация проспекта и итогов подписки и т.д.

Особенностью отечественной практики является то, что первичный рынок ценных бумаг пока преобладает. Эта тенденция объясняется такими процессами как приватизация, создание новых акционерных обществ, финансирование государственного долга через выпуск ценных бумаг и т.п.

Под ***вторичным фондовым*** рынком понимаются отношения, складывающиеся при обращении ранее эмитированных на первичном рынке ценных бумаг.

Основу вторичного рынка составляют операции, оформляющие перераспределение сфер влияния вложений инвесторов, а также отдельные спекулятивные операции.

Важнейшая черта вторичного рынка – это его ликвидность, т.е. возможность успешной и обширной торговли, способность поглощать значительные объемы ценных бумаг в короткое время, при небольших колебаниях курсов и при низких издержках на реализацию.

Вторичный рынок ценных бумаг подразделяется на:

* организованный (биржевой) рынок
* неорганизованный (внебиржевой или "уличный") рынок.

Организованный или биржевой рынок исчерпывается понятием фондовой биржи, как особого, институционально организованного рынка, на котором обращаются ценные бумаги наиболее высокого качества и операции, на котором совершают профессиональные участники рынка ценных бумаг.

***Фондовая биржа*** – организационно оформленный, постоянно действующий рынок, на котором осуществляется торговля ценными бумагами. Что касается правового положения фондовой биржи, то фондовая биржа – это акционерное общество, которое объединяет спрос и предложение ценных бумаг, содействует формированию их биржевого курса и осуществляет свою деятельность согласно Закону Украины “О ценных бумагах и фондовой бирже”, другим актам законодательства Украины, уставу и правил фондовой биржи.

***Функции фондовой биржи****:*

а) создание постоянно действующего рынка;

б) определение цен;

в) распространение информации о товарах и финансовых инструментах, их цена и условия обращения;

г) поддержание профессионализма торговых и финансовых посредников;

д) выработка правил;

е) индикация состояния экономики, её товарных сегментов и фондового рынка.

Всего в мире около 150 фондовых бирж, крупнейшими являются следующие: Нью-Йоркская, Лондонская, Токийская, Франкфуртская, Тайваньская, Сеульская, Цюрихская, Парижская, Гонконгская и биржа Куала Лумпур.

**Глава 2. Проблемы правового регулирования и развития фондового рынка Украины**

2.1 История становления и формирования правовой базы рынка ценных бумаг Украины

Рассмотрев общие основы функционирования рынка ценных бумаг перейдём к изучению конкретно украинского фондового рынка и начнём с истории его формирования. Даже краткий ретроспективный обзор становления рынка ценных бумаг Украины позволяет выделить несколько основных этапов его развития.

***1. Первый этап***

Начало можно датировать первой половиной 90-х годов. Характерными особенностями этого периода являются формирование базовых юридических основ фондового рынка и создание институциональных предпосылок дальнейшего его развития.

Среди важнейших законодательных актов, оказавших преобразующее влияние на становление национального фондового рынка, следует отметить законы Украины ”О ценных бумагах и фондовой бирже” (от 18 июня 1991 г.), “О хозяйственных обществах” (от 19 сентября 1991 г.), “О приватизации имущества государственных предприятий” (от 4 марта 1992 г.), “О приватизации небольших государственных предприятий” (от 6 марта 1992 г.).

Учреждение Украинской фондовой биржи (точнее, ее возрождение, так как она существовала как Киевская фондовая биржа до 1917 г.) символизировало “запуск” организованного вторичного рынка ценных бумаг. Фондовые секции имели также некоторые универсальные биржи.

Становление фондового рынка сопровождалось параллельным развитием банковской системы, появлением первых акционерных обществ, инвестиционных структур, страховых компаний. Однако в целом вплоть до выхода указа президента Украины “Об инвестиционных фондах и инвестиционных компаниях” (от 19 февраля 1994 г.), а также декрета кабинета министров Украины ”О доверительных обществах” (от 17 апреля 1994 г.) инфраструктура рынка развивалась хаотично.

Темпы приватизации были крайне низкими, отсутствовала система регистрации и учета прав собственности на ценные бумаги.

Государственное регулирование фондового рынка имело отдельные признаки структурирования, но преобладающим было разрозненное фрагментарное влияние на рынок различных контролирующих государственных органов.

***2. Второй этап***

Этот этап начинается со второй половины 1994 г. и заканчивается в августе 1998 г. обвалом фондового рынка.

Ускорились темпы рыночных преобразований, а также изменилась идеология государственного управления фондовым рынком, началась его самоорганизация. Указ Президента Украины от 19 февраля 1994 г. и декрет кабинета министров Украины стимулировали легализованное появление инвестиционных фондов, компаний и доверительных обществ в качестве основных совместно с банками операторов фондового рынка.

Институциональная структура рынка становилась все более дифференцированной и насыщенной, соответственно увеличивалось количество действующих финансовых посредников. Доверительные общества насытили спектр представительских услуг наряду с коммерческими предложениями других финансовых учреждений.

С введением в обращение наличного ваучера приватизация приобрела организованные черты с привлечением широких кругов населения. В период приватизационного пика 1995-1996 гг. приватизировано более 35 тыс. предприятий, а в целом за 1992-1998 гг. - более 62 тыс. предприятий.

В мае 1995 г. коммерческие банки получили право на непосредственное участие в приватизационных процессах, что усилило конкуренцию между институциональными участниками фондового рынка. В период массовой приватизации более 40% граждан Украины с помощью институтов совместного инвестирования реализовали свое право на часть государственной собственности.

В июне 1995 г. создается Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку Украины (ГКЦБФР) в качестве центрального государственного органа по регулированию и координации развития рынка ценных бумаг, более четко распределяются полномочия в этой сфере среди других министерств и ведомств.

Отмечается усиление законодательного обеспечения фондового рынка Украины. Верховный Совет в сентябре 1995 г. утвердил ”Концепцию функционирования и развития фондового рынка Украины” где определены фундаментальные положения его перспективного генезиса. Стратегические и институциональные параметры рынка – прозрачность, конкурентность, целостность, контролируемость, нацеленность на интеграцию с мировым оборотом капитала – фокусировались на понимании сущности и методов государственной политики на фондовом рынке.

Защита прав и законных интересов участников рынка в качестве основной задачи ГКЦБФР нашла свое отражение в дальнейшем углублении юридических основ рынка, применении превентивных мер предупреждения нарушений, ситуативном мониторинге за фондовыми операциями.

Приняты законы Украины “О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине” (от 30 октября 1996 г.), “О Национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине” (от 10 декабря 1997 г.), внесены изменения и дополнения в действующие нормативные акты. ГКЦБФР разработала и утвердила ряд нормативных актов, обязательных для исполнения органами государственной власти различного уровня, участниками фондового рынка и их объединениями. В рамках своих полномочий другие государственные органы (Фонд государственного имущества, Министерство финансов, Национальный банк, Антимонопольный комитет) продолжали осуществлять соответствующий контроль за состоянием рынка.

В докризисный (1998г.) период наблюдалось довольно оригинальное, хотя и асинхронное развитие отдельных сегментов фондового рынка.

Рынок акций на фоне прогресса в акционировании государственных предприятий стал превалирующим и к концу 1998 г. достиг объема зарегистрированных эмиссий в размере 12,2 млрд. грн. В 1997 г. произошел всплеск портфельного инвестирования, в том числе международного. Отмечалась активизация на рынке векселей и сберегательных сертификатов.

Объективная необходимость развития инфраструктуры рынка ценных бумаг актуализировала проблему создания депозитарно-клиринговых и регистраторских учреждений. Форсированное появление последних привело к тому, что в середине 1998г. учет собственности на именные ценные бумаги осуществляли более 400 регистраторов, объединенных в одну из первых саморегулируемых организаций – Профессиональную ассоциацию регистраторов и депозитариев (ПАРД).

Особое место в развитии финансовой системы Украины занимают государственные ценные бумаги – облигационные займы на внутреннем и внешнем рынках. Старт государственным облигациям был дан в 1995 г. изначально в форме облигаций внутреннего государственного займа (ОВГЗ). В первый год ”обкатки” долговых финансовых инструментов отрабатывалась организация торгов и периодичность проведения аукционов, формировался вторичный рынок. Однако с 1996 г. начались чрезмерные “ажиотажные” эмиссии ОВГЗ, которые вскоре обусловили искусственную экспансию этих ценных бумаг в структуре заимствований государства.

Допуск нерезидентов в качестве основных поставщиков заемного капитала трансформировал часть внутреннего долга во внешний. Неконтролируемое использование иностранных ресурсов приобрело угрожающие размеры (по отдельным оценкам доля нерезидентов достигала 80%), нависла реальная угроза финансовой стабильности и экономической безопасности государства. В преддверии кризиса 1998 г. именно нерезиденты создали основу финансовой ”пирамиды”. Отток иностранного капитала осенью 1998 г. подтвердил спекулятивные приоритеты нерезидентов-облигационеров. Национальный банк Украины вынужден был использовать на обслуживание пирамидальных схем более 1,5 млрд долл. Попытка маневрирования на внешних финансовых рынках и муниципальные выпуски облигаций имели эпизодический характер и кардинальным образом изменить ситуацию не смогли.

Чрезмерные государственные заимствования спровоцировали ”эффект инвестиционного вытеснения” отрицательный по своим последствиям, когда свободные финансовые ресурсы устремляются в кредитную сферу, минуя реальный сектор экономики и вызывая диспропорции на макро- и микроуровнях. Ссудный капитал паразитически самовоспроизводится наподобие цепной реакции. Интерес к корпоративным фондовым инструментам оказался снивелированным, а государственный бюджет – перегруженным проблемой обслуживания и управления возросшим государственным долгом, который составил 15,3 млрд долл. (36,7% к ВВП Украины).

Характерной чертой ”философии” финансовых игр в течение первых двух этапов развития финансового рынка было, несомненно, завышенное инвестиционное ожидание индивидуальных инвесторов с одновременными спекулятивными предпочтениями институциональных участников и эмитентов. Обвал финансового, в том числе и фондового, рынка в августе 1998 г. прекратил эйфорию финансовых спекуляций. Корпоративные и государственные ценные бумаги катастрофически теряли свою стоимость, вторичный рынок к концу 1998 г. едва подавал признаки жизни. Необходимость изменения характеристик управляемости фондового рынка и поведения его участников стала очевидной.

***3. Третий этап***

С начала 1999г. наступает новый этап развития украинского фондового рынка.

Первостепенную важность приобретают меры по обеспечению прозрачности рынка в посткризисный период. Основные направления деятельности ГКЦБФР и саморегулируемых организаций определяются задачами совершенствования защиты прав инвесторов, особенно мелких, усиления государственного регулирования рынка, повышения качества инфраструктурного обеспечения трансакций с ценными бумагами.

Возрастают устанавливаемые требования относительно стандартов раскрытия информации о деятельности эмитентов и предоставления отчетности о профессиональной деятельности на рынке.

В мае 1999 г. создан Национальный депозитарий Украины как открытое акционерное общество с целью формирования единой системы депозитарного учета и обслуживания обращения ценных бумаг. К началу 2000 г. профессиональную деятельность по регистрации владельцев именных ценных бумаг осуществляли 357, по хранению – 75 юридических лиц.

Повысился спрос на услуги Центра общественной информации при ГКЦБФР, который предоставляет данные о годовых отчетах эмитентов, инвестиционных декларациях, изменениях в структуре капитала. Среди пользователей различные юридические и физические лица, в том числе нерезиденты.

Организованный рынок ценных бумаг Украины представлен шестью фондовыми биржами – Украинской фондовой биржей (УФБ), Украинской межбанковской валютной биржей (УМВБ), Киевской международной фондовой биржей (КМФБ), Донецкой фондовой биржей (ДФБ), Приднепровской фондовой биржей (ПФБ), Крымской фондовой биржей (КФБ) и двумя внебиржевыми торгово-информационными системами - Первой фондовой торговой системой (ПФТС) и Южно-Украинской торгово-информационной системой (ЮУТИС).

Внебиржевой сектор сохраняет доминирующие позиции в структуре вторичного фондового рынка, а ПФТС остается лидером по объемам заключенных сделок. В 1999 г. доля ПФТС на организованном фондовом рынке составила 52,1% (в 1998 г. – 65%), превысив суммарные объемы торгов на всех украинских биржах вместе взятых (распределение в первой тройке: УМВБ – 22,81%; УФБ – 16,53%; КМФБ – 4,46%). Преимущество ПФТС становится ещё более явным, если брать во внимание первичный и вторичный сегменты организованной торговли финансовыми инструментами. Вы можете в этом убедиться, проанализировав данные за 2001 год, приведённые в ***Приложении 1***.

В послекризисный период наблюдается постепенная активизация как первичного, так и вторичного сегментов фондового рынка. В 1999 г. на первичном рынке количество эмиссионных контрактов достигло 1608 единиц на сумму 432,7 млн. гр. Продажа акций приватизированных предприятий занимала большую часть в насыщении первичного рынка – около 85%. Вторичный рынок как главный индикатор инвестиционной привлекательности фондовых активов в 1999 г. возрос по сравнению с 1998 г. более чем в 4 раза. Индекс ПФТС в 1999 г. возрос на 81%.

Что касается рынка гособлигаций, то объем торгов по ним существенно уменьшился – до 13,7% в структуре вторичного рынка. В начале 2000 г. сумма задолженности по внутренним гособлигациям составила около 11,5 млрд. гр., а суммарная величина государственного долга (внутреннего и внешнего) - 15,3 млрд. долл. Значительное давление государственных обязательств на госбюджет относительно их обслуживания в предстоящие два года поставило вопрос о необходимости реструктуризации долга. Проект всеохватывающей реструктуризации предполагал 6 эмиссий украинских евробондов на общую сумму 27 млрд. долл. в течение семи лет со ставкой 10 и 11% в зависимости от выбора валюты новых облигаций – евро или доллара. Успешная реализация проекта весной 2000 г. позволила избежать угрозы дефолта и запустить в обращение новые ликвидные финансовые инструменты.

**2.2 Общие проблемы развития фондового рынка Украины сегодня**

Теперь перейдём к анализу общих проблем фондового рынка Украины сегодня. Каждое государство, которое образовалось на базе бывшего СССР, получило в наследство плановую экономику. Ресурсов на содержание нерентабельных предприятий Украина не имела, а рыночные преобразования в экономике требовали изменений в структуре управления предприятиями. Поэтому государство предложило подавляющему большинству предприятий единый путь к “новому управлению” – акционирование, стремясь тем самым передать акционерам процесс управления предприятием. За счет “плановой” приватизации государство рассчитывало получить “ответственного хозяина” и поднять экономику. Наверное, акционирование – не самый лучший путь изменения формы хозяйствования для малых предприятий, таких как парикмахерская, магазин и тому подобное. Да и предприятия использовали эмиссию ценных бумаг не с целью привлечения инвестиций, а для преобразования государственной формы собственности в частную. К сожалению, в данном случае “не был учтен не только главный постулат общественного процесса – преемственность развития, но и то, что страна больше семи десятилетий строила свою экономику на антирыночных основах”[[7]](#footnote-7). Прошло уже довольно много времени с момента начала самостоятельного развития фондового рынка Украины (в 1991 году был принят Закон Украины “О ценных бумагах и фондовой бирже”). В предыдущей главе вы могли заметить, что уже достаточно много сделано для его укрепления и дальнейшего развития как со стороны государства (создание Государственной Комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, принятие в 1997 году Закона Украины “О национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине” и т. д.), так и со стороны предприятий и населения в целом. Однако, несмотря на это, на сегодняшний день существует ещё много проблем, которые требуют своего скорейшего решения. Так, на данный момент основными проблемами фондового рынка Украины являются:

– незначительные объёмы оборота ценных бумаг;

– недостаточная нормативная и правовая база по регулированию рынка;

–неразвитая информационная сеть;

–недостаточное количество финансовых инструментов, их малый ассортимент;

– слабая и малопродуктивная инфраструктура рынка;

– очень низкая активность основных участников рынка (инвесторов и самих эмитентов);

– существенный уровень как несистемного, так и системного рисков.

Украинский инвестор чрезмерно недоверчив. Бизнес-портфель украинских акций сейчас довольно худой. Сформировав его из наиболее доходных украинских энергетических компаний, крупных промышленных предприятий мы сможем получить лишь мизерный доход, а в случае банкротств нескольких эмитентов – вряд ли избавимся от "балласта" и вероятнее всего, понесём значительные убытки. Однако не стоит обольщаться на то, что малый доход – это стабильность, что малодоходные ценные бумаги – значит безрисковые. Сейчас, имея пакет акций какого-либо украинского эмитента, не стоит надеяться на то, что возможно в будущем вы продадите его по более высокой цене. Состояние отечественного фондового рынка таково, что фактически акции всех крупных эмитентов сосредоточены в узком кругу "своих" людей. И оживление рынка происходит простейшим перекладыванием ценных бумаг из левого в правый карман. Так поддерживается курс акций и капитализация эмитентов. В "свободном доступе" находятся лишь инструменты малопривлекательных для инвестора предприятий. Инфраструктура рынка всё ещё остаётся очень слабой. Все органы фондового рынка, предприятия-торговцы, комиссия по ценным бумагам слабо отделены друг от друга (если не сказать “сидят в одном здании”), поэтому о свободном фондовом рынке говорить пока не приходится. Иногда на это “клюют” мелкие инвесторы, от чего несут значительные потери. Из около тысячи участников рынка, которые имеют лицензии, работают только одна треть. Структурно же, большую часть (около 80-85%) занимает первичный рынок ценных бумаг, в то время, как вторичный практически не развивается.

Контролирующие органы проявляют подчас недостаточно внимания к важным вопросам рынка, часто уходя от проблем, а не решая их. "Истина последней инстанции" в некоторых случаях существенно сужает поле деятельности фондовиков и практически отталкивает иностранных инвесторов и торговцев. Недостаточная нормативная база также сдерживает рост корпоративного инвестирования и иностранных капиталов. Нет законодательства про ипотечные и инвестиционные банки, что не позволяет построить смешанную модель фондового рынка (характеризуется присутствием и деятельностью на рынке корпоративных ценных бумаг как банков, так и специальных инвестиционных институтов), которая доказала свою жизнедеятельность в развитых западных странах.

**2.3 Проблемы нормативно-правового обеспечения фондового рынка Украины**

При ответе на вопрос о нормативно-правовом обеспечении рынка ценных бумаг на Украине можно констатировать, что эта область является достаточно урегулированной. Подтверждением тому может служить значительное количество законов, имеющих целью регулирование украинского рынка ценных бумаг. Это законы "О ценных бумагах и фондовой бирже", "О хозяйственных обществах" (в части, касающейся акционерных обществ), "О государственном регулировании рынка ценных бумаг на Украине", "О Национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине". Кроме этого некоторые важные нормы содержатся в целом ряде Указов Президента и нескольких постановлениях Кабинета Министров. Нельзя также не упомянуть приличного количества нормативных актов, выданных Государственной Комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку (далее по тексту – ГК ЦБФР).

Отечественный фондовый рынок доказал, что может существовать и функционировать по правилам, содержащимся в действующих нормативных актах. Однако законодательная база Украины по фондовому рынку, по моему мнению, все же нуждается в основательном пересмотре. На это указывает хотя бы тот факт, что в коридорах Кабмина и Верховного Совета уже не один год блуждают проекты Законов "О ценных бумагах и фондовом рынке", "Об акционерных обществах", "О производных ценных бумагах" и др. Однако принятие этих законов – дело будущего. Нашей же целью является критический анализ существующей нормативной базы, регулирующей рынок ценных бумаг. Здесь наблюдается ряд проблем.

Несмотря на количество нормативных актов, касающихся фондового рынка, качество его правового регулирования далеко от совершенства. Сначала рассмотрим законодательные акты. Все вышеперечисленные законы, содержащие нормы о рынке ценных бумаг, можно условно разделить на две группы – старые и новые. Понятно, что Законы "О хозяйственных обществах" и "О ценных бумагах и фондовой бирже" однозначно являются устаревшими, но нельзя не отметить высокое качество изложения в них нормативного материала, которое в совокупности с небольшими по объему поправками и изменениями, время от времени вносящимися в них, дает возможность этим законам регулировать на должном уровне отношения, возникающие и сегодня. Однако беда этих законов в том, что они устарели не фрагментарно, а концептуально, поэтому единственно верным путем является принятие их в новой редакции.

Совсем другого недостает законам, принятым позже, в частности законам "О государственном регулировании рынка ценных бумаг на Украине" и "О национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг на Украине". Юридическая техника этих законов невысока, что затрудняет применение их на практике. Они оставляют впечатление недосказанности и фрагментарности. Указанные законы характеризуются детальной проработкой второстепенных моментов и поверхностным регулированием вопросов исключительной важности. Например, регулированию всех вопросов, касающихся порядка перехода права собственности на акции, Закон Украины "О национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг на Украине" отводит одну статью, состоящую из пяти частей. А такой основополагающий нормативный акт, как Закон Украины "О государственном регулировании рынка ценных бумаг на Украине", состоящий из 18 статей, при детальном рассмотрении содержит всего несколько полностью сформулированных правовых норм. В то же время большая его часть напоминает конспект лекции на тему "Принципы государственного контроля за рынком ценных бумаг". Чтобы не быть голословным, приведу ряд примеров. Так, статья 2 Закона называется "Цель государственного регулирования рынка ценных бумаг" (перечисляются десять целей); статья 3 - "Формы государственного регулирования рынка ценных бумаг" (состоит из тринадцати коротких тезисов); в статье 7 коротко перечисляется шесть задач деятельности ГКЦБФР, а затем, после фразы "ГКЦБФР в соответствии с возложенными на нее задачами…" перечисляются двадцать три позиции, которые, однако, нельзя принять за ее полномочия, поскольку в следующей статье с названием "Полномочия ГКЦБФР" приведен список из двадцати одного полномочия. На фоне этого сиротливо смотрится урегулирование одной статьей статуса саморегулирующихся организаций. Кроме того, вызывает сомнение, что закон о регулировании рынка ценных бумаг должен сводиться только к регламентации деятельности государственного органа, тем более что полномочия ГКЦБФР вполне приемлемо прописаны в "Положении О ГКЦБФР", утвержденном Указом Президента.

Применение на практике указанных законов затруднено из-за их частых некорректных формулировок, норм-деклараций. Все четыре закона не представляют собой даже подобия согласованного целого, нормы разбросаны, не подчиняясь никакой логике. В связи с этим необходимо указать и на другой, более важный аспект несогласованности законов о фондовом рынке. Являясь специальными законами, они нередко вступают в противоречия с законами, содержащими общие нормы. Наиболее простым, но от этого ничуть не теряющим свою важность примером может служить противоречие, касающееся правомерности отнесения профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг к лицензируемым видам предпринимательской деятельности. Закон Украины "О государственном регулировании рынка ценных бумаг на Украине" содержит норму о том, что на осуществление указанной деятельности необходимо получать разрешение у ГКЦБФР, а Закон Украины "О предпринимательстве" не указывает на необходимость лицензирования такой деятельности. Это противоречие существовало около четырех лет, то есть до того момента, когда новый Закон Украины "О лицензировании определенных видов хозяйственной деятельности" отнес-таки профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг к лицензируемым видам деятельности.

Ещё одну проблему можно увидеть, если внимательнее приглядеться к нормативной базе, создаваемой ГКЦБФР. Согласно действующему законодательству на ГКЦБФР возложены основные функции по регулированию рынка ценных бумаг на Украине. В связи с недостаточным правовым регулированием деятельности фондового рынка на законодательном уровне ГКЦБФР за время своего существования приняла большое количество подзаконных нормативных актов (в виде Решений), многие из которых стали действительно важными вехами на пути развития того или иного сегмента фондового рынка, способствовали построению его инфраструктуры. В связи с тем, что ГКЦБФР является, по сути, основным "поставщиком" норм для регулирования фондового рынка, хотелось бы указать на некоторые негативные стороны нормативной базы, создаваемой ГКЦБФР. Во-первых, обращает на себя внимание слабая нормативная наполненность решений ГКЦБФР – многие из них представляют собой просто перечни документов, наличие которых является необходимым условием для осуществления какого-либо действия либо со стороны участника фондового рынка, либо со стороны ГКЦБФР. Во-вторых, это неурегулированность некоторых важнейших институтов, либо регулирование их косвенно, посредством установления нечетких норм в ряде нормативных актов. Еще одним негативным моментом является наличие устаревших и, вследствие этого, противоречащих друг другу и измененным уже законам нормативных актов ГКЦБФР, которые официально не отменены (особенно это касается решений, принятых в период за 1996-1998 годы). Данное явление в большой степени связано с предоставлением ГКЦБФР права на период с февраля 1997 по май 1998 года издавать свои нормативные акты без регистрации их Министерством юстиции, что, несомненно, сказалось на качестве нормативных актов ГКЦБФР.

Вместе с тем необходимо упомянуть, что в последнее время наметилась устойчивая тенденция к существенному улучшению нормативной базы, регулирующей выпуск акций и корпоративное управление, к внесению определенности в аспекты управления акционерным обществом, а также более детальному урегулированию прав акционеров, не владеющих крупными пакетами акций.

Согласно статье 6 Закона "О государственном регулировании рынка ценных бумаг на Украине", ГКЦБФР вправе принимать акты законодательства, которые, согласно пункту 11 "Положения о ГКЦБФР", утвержденного Указом Президента от 14 февраля 1997 года, оформляются в виде решений. Тем не менее, значительная часть правовых норм содержится в так называемых разъяснениях ГКЦБФР, издаваемых на основании пункта 23 статьи 7 Закона Украины "О государственном регулировании рынка ценных бумаг на Украине", указывающего на то, что ГКЦБФР имеет право разъяснять порядок применения действующего законодательства о ценных бумагах. На сегодняшний день существуют более 60 таких разъяснений.

Разъяснения бывают двух видов - разъясняющие законы и разъясняющие решения ГКЦБФР. Часть из них действительно представляет собой разъяснение применения тех или иных нормативных актов, однако большинство разъяснений устанавливает фактически новые нормы (часто в виде расширенного толкования положений законов), которые, кстати, не в пример решениям, почти всегда очень неплохо сформулированы и касаются наиболее важных вопросов регулирования рынка ценных бумаг. Однако проблема состоит в том, что обязательными к исполнению являются только решения ГКЦБФР, следовательно, разъяснения – это всего лишь выражение мнения ГКЦБФР по поводу того или иного правового вопроса. Тем не менее, сама ГКЦБФР в своей деятельности использует разъяснения наравне с решениями. Кроме того, что у разъяснений нет силы общеобязательного акта, их применение на практике также осложнено существованием противоречащих и устаревших разъяснений и отсутствием системы их своевременного опубликования в общедоступной официальной прессе (а не только в официальных изданиях ГКЦБФР).

Ещё одной проблемой является несогласованность действий ГКЦБФР с другими органами финансового контроля. В частности, в соответствии с решением комиссии №88 от 14.03.2002 года закрытые акционерные общества обязываются составлять и подавать годовой отчет в установленной комиссией форме в бумажном и электронном виде вместе с выводом аудиторской фирмы. Выполнение таких требований влечет за собой следующие расходы предприятия: на приобретение программного продукта для составления электронной формы отчета — 85 грн., на проведение аудита — 1000 грн., трудовые и материальные затраты — 100 грн., размещение на WEB-сайте одного из информационных агентств — 85 грн. Всего набегает 1270 грн. Указанные средства относятся предприятиями на расходы, то есть уменьшают доход, подлежащий налогообложению.

А теперь вспомним, что, по данным отчета той же ГКЦБФР за 2001 год, в Украине зарегистрированы 34925 акционерных обществ, из них 22886 — закрытых. Соответственно общая сумма затрат закрытых акционерных обществ на составление и подачу отчетов составила около 29 млн. гр., а сумма средств, которые в результате действия не попали в госбюджет, достигнет 8,7 млн. гр.

С другой стороны, уменьшение прибыли ЗАО не могут приветствовать и учредители-акционеры этих обществ.

**Глава3. Пути развития фондового рынка Украины**

**3.1 Развитие правовой базы рынка ценных бумаг Украины**

Проанализировав наиболее важные и наболевшие проблемы фондового рынка Украины, перейдём к рассмотрению путей решения этих проблем, а также попробуем спрогнозировать перспективы развития рынка в ближайшем будущем.

К приоритетным направлениям развития фондового рынка в последние годы, в частности, что касается вопросов, связанных с законодательным регулированием, относятся: развитие нормативно-правовой базы в сфере регулирования институтов общего инвестирования, рынка производных ценных бумаг, усовершенствование механизмов корпоративного управления, обеспечение защиты прав акционеров и усовершенствование механизмов раскрытия информации о деятельности эмитентов ценных бумаг.

Проект Закона Украины "Об акционерных обществах" должен усовершенствовать существующую в Украине систему корпоративного управления, создать условия для благоприятного правового климата функционирования фондового рынка с целью привлечения средств как отечественных, так и иностранных инвесторов в экономику Украины и усилить защиту прав инвесторов, в особенности мелких.

Дорабатывается и будет внесен в Верховную раду Украины на повторное первое чтение проект Закона Украины "О ценных бумагах и фондовой бирже" (новая редакция). Целью принятия указанного законопроекта является установление основных принципов, по которым должен функционировать фондовый рынок Украины, определение порядка регистрации эмиссии и обращения ценных бумаг, установление требований к обеспечению открытости и равных возможностей для всех лиц, которые действуют на фондовом рынке. Законопроектом будут определены правовые основы выпуска и обращения производных ценных бумаг Украины, что даст возможность, благодаря расширению финансовых инструментов, которые используются на фондовом рынке, создать условия для привлечения инвестиций в экономику Украины.

Проблемы, связанные с функционированием депозитарной системы в Украине, предусмотрено решить путем внесения соответствующих изменений и дополнений к Закону Украины "О национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине". По состоянию на 1 июля 2001 года активы, которые обслуживались в депозитарии ОАО "МФС", составляли ценные бумаги общей номинальной стоимостью свыше 6 млрд. гр. Вследствие депонирования глобальных сертификатов в депозитарии МФС по состоянию на 1 июля 2001 года на счетах эмитентов насчитывалось 543 выпуска ценных бумаг в бездокументарной форме общей номинальной стоимостью 4,73 млрд. гр. и обездвиженные ценные бумаги в документарной форме (1594 выпуска) общей номинальной стоимостью 1,27 млрд. гр. Для корпоративных операций депозитарий МФС обеспечивает предоставление эмитентам информации о собственниках бумаг. Предоставление таких данных осуществляется путем консолидации информации от хранителей и формирования сводного учетного реестра собственников. Всего в депозитарии МФС за все время его работы обслуживалось 33 выпуска облигаций в бездокументарной форме общей номинальной стоимостью свыше 415 млн. гр. Продолжается работа по привлечению к депозитарной системе МФС бездокументарных выпусков ценных бумаг путем принятия на обслуживание глобальных сертификатов выпусков ценных бумаг.

Уже вступил в силу Закон Украины "Об институтах совместного инвестирования (паевые и корпоративные инвестиционные фонды)", принятый Верховной Радой Украины 15 марта 2001 года и согласованный с директивами ЕС, который определяет правовые и организационные основы деятельности субъектов совместного инвестирования, привлечения и эффективного размещения финансовых ресурсов на рынке ценных бумаг. Закон устанавливает значительные ограничения на деятельность инвестиционных фондов и жесткий государственный контроль за их деятельностью, четкий и прозрачный механизм их создания и функционирования. Новая модель функционирования институтов совместного инвестирования должна обеспечить их деятельность соответственно с мировыми нормами и стандартами и стать более понятной для иностранного инвестора, поскольку учитывает мировой опыт правового регулирования деятельности институтов совместного инвестирования, в том числе учитывает нормативно-правовую базу ЕС.

С целью ускорения экономических реформ, повышения роли фондового рынка в процессе привлечения инвестиций в экономику Украины, усовершенствования правовых, экономических и организационных основ государственного регулирования фондового рынка Украины был издан Указ Президента Украины "О дополнительных мерах относительно развития фондового рынка Украины" от 26.03.2001 #198/2001, которым было одобрены "Основные направления развития фондового рынка Украины на 2001-2005 года". В частности, основными направлениями развития фондового рынка в ближайшие два-три года являются:

* усиление конкурентоспособности фондового рынка Украины;
* усовершенствование системы регулирования рынка ценных бумаг в Украине;
* развитие корпоративного управления;
* развитие институтов совместного инвестирования;
* развитие инфраструктуры фондового рынка;
* развитие Национальной депозитарной системы;
* подготовка специалистов по вопросам фондового рынка и корпоративного управления.

**3.2 Развитие оборота бездокументарных ценных бумаг в Украине**

Развитие бездокументарного учёта – очень важный процесс, проходящий сегодня на фондовом рынке Украины, поэтому рассмотрим его поподробнее.

Большинство эмитентов, особенно стратегических, постепенно приходят к выводу о необходимости выпуска ценных бумаг в бездокументарной форме. Происходит если не выпуск новых, то обездвиживание существующих ценных бумаг. В частности, большинство облэнерго полностью или частично перешли к обездвиживанию ценных бумаг. По данным МФС, на 1 января 2002 года, открыто 86 счетов хранителям и 861 счетов эмитентам. Общая стоимость обслуживаемых депозитарными учреждениями ценных бумаг на эту дату составила 2,263 млрд. гр. В процентном соотношении, это около 37% ценных бумаг.

Бездокументарная система более оперативная, легче и проще получить информацию. Но в первую очередь, система более надежная, содержит меньше рисков. Эмитенты наконец-то понимают выгоду от использования такой системы. Таким образом, консолидированная бездокументарная система увеличит надежность инфраструктуры фондового рынка. Если инвестор знает, что его права гарантированы, он придет на рынок сам и приведет за собой других. Если же он сомневается, что с его ценными бумагами все будет нормально, он хорошо подумает, стоит ли приходить на такой рынок.

В законе "О национальной депозитарной системе и особенностях обращения электронных ценных бумаг в Украине" определено, что выпуск ценных бумаг может осуществляться в двух формах: документарной и бездокументарной. В зависимости от формы выпуска, существует две учетные системы. Одна обслуживает документарную форму - здесь мы имеем дело с регистраторами. Бездокументарными бумагами занимаются хранители и депозитарии (верхний уровень). По идее, эти две системы технологически должны работать одинаково – системы счетов, их открытие, учетные и информационные операции и т.д. Тем более, что на сегодня они тесно связаны между собой. Например, документарные ("обычные") ценные бумаги могут быть приняты на обслуживание в депозитарную систему (с помощью операции обездвиживания). Таким образом, надо идти не по пути создания новой системы, а по пути совершенствования уже существующей модели, стремиться к созданию интегрированной, общей системы. Это уже заложено в некоторых программных документах. Речь идет об Указе Президента Украины "О дополнительных мероприятиях по развитию фондового рынка Украины". В нем есть раздел, посвященный депозитарной системе, которая должна работать по единым стандартам. Хранители обслуживают собственника. Регистратор работает с эмитентом, а также обслуживает собственника.

Сейчас стоит вопрос о необходимости связи регистраторов с депозитарной системой при помощи соответствующих технологий. Для регистраторов – это дополнительные затраты на программное и аппаратное обеспечение, что может привести к консолидации регистраторов и уменьшению их количества, так как не каждый регистратор сможет себе позволить эти затраты – и, соответственно, продолжить свою деятельность. Но Украине сегодня и не нужно такого количества регистраторов, которое существует (около 370). Можно обратиться к опыту России, где регистраторов сейчас около 90 – притом, что государство (и его фондовый рынок) гораздо больше. Ситуацию также осложняют подчинённые подразделения регистраторов (***Приложение 2.***). В большинстве регионов подчиненные подразделения регистраторов имеют значительное влияние на осуществление деятельности относительно ведения реестров собственников именных ценных бумаг. В особенности выделяются три региона, где количество действующих подчиненных подразделений регистраторов преобладает над количеством действующих субъектов предпринимательской деятельности, так в Волынской области зарегистрировано 3 регистратора и 9 подчиненных подразделений, в Закарпатской области – 3 и 5 соответственно, в Сумской области – 3 и 6. В то же время доля регистраторов, которые зарегистрировали подчиненные подразделения, составляет 5,8% в общем количестве регистраторов. Не вызывает восторга и распределение регистраторов по регионам в Украине. Подавляющее их большинство сконцентрировано в трёх регионах: Киевская область и г. Киев – 30,66%, Харьковская область – 8,29% и Днепропетровская область – 8,01% (***Приложение 2.***).

Кроме того, регистраторов необходимо переводить на новую систему учета. Целью любой системы является сохранение баланса. Баланс выпуска ценных бумаг – это состояние учета ценных бумаг одного выпуска, когда количество именных бумаг, которые учитываются на эмиссионном счету эмитента, равно суммарному количеству бумаг данного выпуска, которые учитываются на всех счетах. К такой технологии регистраторской деятельности необходимо прийти. Кроме того, решается вопрос о ведении реестра самим эмитентом. Сейчас это разрешено, но имеется ряд ограничений и сложностей.

Надо также отметить, что в регистраторской деятельности существует своеобразная монополия. Если эмитент выпускает бездокументарные бумаги, он размещает глобальный сертификат в депозитарии, а собственники являются депонентами хранителей. Причем обычно это сразу несколько разных хранителей. То есть, один хранитель не видит выпуска в целом, не видит других хранителей. Такого разделения не наблюдается в случае с регистратором. Он заключает договор с эмитентом, и в руках регистратора полностью все счета и вся информация по всем собственникам. Кроме того, регистратор осуществляет все функции – учет, переход права собственности и т.д. Из-за такой концентрации, у регистратора гораздо больше рисков, чем в разделенной (двухуровневой) системе депозитарий – хранители. Например, легче потерять реестр. Поэтому введение бездокументарного учёта ценных бумаг должно в некотором смысле “разбавить” монополию регистраторов.

Теперь, что касается изменений в законодательстве. Первым пунктом в разделе о развитии депозитарной системы речь должна идти о создании единого депозитария ценных бумаг – помимо депозитария, который обслуживает государственные ценные бумаги (депозитарий Национального банка Украины). Сейчас же законодательство предусматривает как существование Национального депозитария Украины (НДУ), так и наличие депозитариев. На сегодняшний день, помимо упомянутых НДУ и депозитария Нацбанка, существует Межрегиональный фондовый союз (МФС), который обслуживает рынок корпоративных ценных бумаг. НДУ же сейчас не функционирует в полном объеме, и это необходимо исправлять. Таким образом, изменению подлежит верхний уровень системы. Кроме того, наблюдаются явные диспропорции в распределении хранителей ценных бумаг по регионам (***Приложение 3***). Изучив данные, приведённые в таблице, становится видно, что субъекты предпринимательской деятельности, которые осуществляют сохранение ценных бумаг, зарегистрированы не во всех регионах Украины, а лишь в 14 из 25. Кроме того, 67,9% от общего количества хранителей зарегистрировано в г. Киеве и Киевский области. Эта проблема также нуждается во внимании со стороны государства. В качестве выхода можно предложить упрощение требований к регистрации хранителей, наложение штрафных санкций на незарегистрированных хранителей, а также внедрение бездокументарного оборота ценных бумаг в регионы с малым числом хранителей (Запорожская, Тернопольская, Харьковская области, АРК и т.д.).

**3.3 Интеграция фондового рынка Украины с зарубежными рынками ценных бумаг**

Сегодня протекание того или иного процесса в отдельно взятой стране нельзя рассматривать без учёта общемировых тенденций, норм и традиций. Не является исключением и развитие украинского фондового рынка.

Обслуживание обращения ценных бумаг в Украине регулируется рядом законодательных и подзаконных нормативных актов. Учитывая количество выпущенных в Украине ценных бумаг, сфера применения этих нормативно-правовых актов распространяется на учет прав почти половины населения Украины. Отсутствие практики формирования системы учета прав по именным и бездокументарным ценным бумагам в Украине требует изучение опыта других стран и его адаптации к украинским реалиям. Опыт развитых рынков ценных бумаг, которые уже давно столкнулись с этими проблемами, является ценным материалом для формирования в Украине надежной системы учета прав и системы расчетов по ценным бумагам. Вместе с тем, существуют проблемы и устаревшие нормы законодательства, которые мешают внедрить новации мировой индустрии ценных бумаг.

Сегодня процедуры учета, клиринга и расчетов, которые используют депозитарии и хранители, определяют дееспособность и эффективность рынков ценных бумаг, помогают обеспечить их целостность, снизить уровень риска и сэкономить значительные средства.

Сближение существующего и будущего законодательства Украины с международными нормами является важным условием достижения привлекательности рынков ценных бумаг Украины для инвесторов. Основательное осмысление стратегии европейской интеграции Украины возможно достичь на основе изучения конкретных европейских и международных норм. Этот путь может обеспечить реальную возможность интеграции украинского рынка ценных бумаг в международные рынки.

Разработка законов и подзаконных нормативно-правовых актов должна осуществляться с учетом международного опыта. Это требование, в частности, установлено в Законе Украины “О Национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине” в отношении к деятельности Национального депозитария, который должен осуществлять стандартизацию депозитарного учета и стандартизацию документооборота по операциям с ценными бумагами в соответствии с международными нормами.

Путь Украины к гармонизации украинского законодательства с законодательством ЕС предусматривает, в частности, учёт нормативных актов ЕС, которые регулируют обращение ценных бумаг, таких как:

* Директива Совета 77/91/ЕЭС от 13 декабря 1976 года о согласовании с целью разработки равноценных защитных средств, которые применяются для охраны своих и чужих интересов;
* ЕЭС: Рекомендация Комиссии 1977 года относительно Европейского кодекса осуществления трансакций с переводными ценными бумагами;
* Директива Совета 93\22\ЕЭС 1993 года относительно инвестиционных услуг в сфере ценных бумаг;
* Директива 94\19\ЕС Европейского Парламента и Совета 1994 года относительно схем депозитного гарантирования;
* Директива 2000\12\ЕС Европейского Парламента и Совета 2000 года относительно начала осуществления умеренного надзора над деятельностью институтов электронных денег.

Установленные в этих и других законодательных актах ЕС требования используются для разработки внутренних актов законодательства странами, каким эти требования адресованы. Нормы законодательства создают условия для свободного движения капитала, обеспечивая фундамент для реальной интеграции экономик этих стран. На основе общих норм финансовая индустрия формирует конкретные мероприятия и процедуры, которые оказывают содействие международным инвестиционным потокам и уменьшают риски инвестиционной деятельности.

Опыт использования на наиболее развитых рынках ценных бумаг процедур учета и обслуживание обращения ценных бумаг в 1989 году был описан в докладе Группы 30 (G30). Предметом этого доклада были системы клиринга и расчетов на мировых рынках ценных бумаг, которые связанны с процессами, лежащими в самой основе функционирования рынков ценных бумаг и, тем самым, определяющими, эффективная или нет деятельность этих рынков. Было достигнуто соглашение о стандартах и процедурах, которые приемлемы для всех рынков мировой системы обращения ценных бумаг, оформленные как Рекомендации Группы 30 (G30).

Со временем, в 1995 году, Рекомендации Группы 30 были скорректированы участниками международной ассоциации ISSA.

С момента появления этих рекомендаций был накоплен определенный опыт относительно их внедрения. Выявление новых недостатков в функционировании финансовой индустрии требовало формирование новых предложений, направленных на повышение качества услуг и уменьшение рисков в деятельности систем обслуживания рынков ценных бумаг. Результатом такой работы стали Рекомендации ISSA 2000.

Параллельно с работой ISSA Банк международных расчетов (Bank for International Settlements - BIS) разработал ряд рекомендаций относительно осуществления клиринга и расчетов по сделкам с ценными бумагами, некоторые из которых приведены ниже.

***Документы Базельского комитета по банковскому надзору:***

* Риски в компьютерных и телекоммуникационных системах, 1989;
* Операционное управление рисками, 1998;
* Управление рисками для электронной банковской деятельности, 1998;
* Описание контроля за управлением рисками расчетов в иностранных биржевых трансакциях, 2000.

***Документы Комитета по оплате и системам расчетов:***

* Отчет относительно схем неттинга (Angell отчет), 1989;
* Отчет Комитета по схемам межбанковского неттинга центральных банков группы десяти стран (Lamfalussy отчет), 1990;
* Поставка против оплаты в системах расчетов по ценным бумагам, 1992;
* Международные расчеты по ценным бумагам 1995;
* Риск расчетов по международным биржевым сделкам, 1996;
* Клиринговые процедуры для биржевой торговли деривативами, 1997;
* Системы брутто расчетов в реальном масштабе времени, 1997;
* Структура раскрытия информации для систем расчетов по ценным бумагам, 1997;
* Отчет про OTC торговлю деривативами: процедуры расчетов и управления рисками участников, 1998;
* Рекомендации для расчетных систем по ценным бумагам, 2001.

К международным нормам можно отнести и рекомендации ECSDA (European Central Securities Depositories Association – европейская ассоциация центральных депозитариев), которая основана в 1997 году и объединяет центральные депозитарии западной Европы. Работа ECSDA сосредоточена на создании методологии безопасных и эффективных расчетов и клиринга. Результатами этой работы стал ряд документов, таких как:

* Проведение клиринга и расчетов на рынках ценных бумаг. Имплементация требований рекомендаций Группы Тридцати, 1993;
* Финансовое управление рисками на рынках, которые появляются, 1997;
* Деятельность по ценным бумагам в Интернете, 1998;
* Международные репо соглашения 01/07/99;
* ECSDA международные расчеты 01/09/00;
* Модельный договор между европейскими CSD, 15/06/00;
* Рекомендации для систем расчетов за соглашениями относительно ценных бумаг (CPSS-IOSCO), 2001.

Приведенные выше документы лишь часть международных норм. При разработках нормативно-правовых актов Украины этот богатый опыт, по возможности, надо учитывать. Вместе с тем, объективные причины не дают возможности полностью реализовать требования международных норм и требуют учитывать украинские реалии. Специфическое развитие индустрии ценных бумаг в Украине обуславливается не эволюционными, а приватизационными процессами. Эффективность экономической деятельности эмитентов ценных бумаг и фискальная политика, к сожалению, не содействует созданию привлекательного климата для портфельных инвесторов. Деятельность депозитарной системы направлена преимущественно на обслуживание послеприватизационных процессов и потребности стратегических инвесторов.

Кроме того, приведенные выше международные рекомендации касаются в первую очередь обслуживания организационно оформленных рынков ценных бумаг. Понятие “фондовый рынок” или “рынок ценных бумаг” является лишь обобщающими. К сожалению, в Украине заключение сделок по ценным бумагам происходит, преимущественно, вне границ организованных рынков. Беда украинских рынков ценных бумаг состоит в отсутствии заинтересованности инвесторов в прозрачном заключении сделок по ценным бумагам.

Дополнительные проблемы применения международных норм вносят определение организатора торговли ценными бумагами, а именно:

деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг – предоставление услуг, которые ***непосредственно оказывают содействие заключению гражданско-правовых соглашений*** по ценным бумагам на биржевом и организационно оформленном внебиржевом рынке ценных бумаг (Закон Украины “О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине”);

организационно оформленный внебиржевой рынок – организация, которая объединяет торговцев ценными бумагами для ***предоставления услуг по заключению сделок*** с ценными бумагами и при этом не имеет целью получения прибыли (Закон Украины “О Национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине”);

фондовая биржа – организационно оформленный, постоянно действующий рынок, на котором осуществляется торговля ценными бумагами и, ***которая сосредоточивает спрос и предложение*** ценных бумаг, оказывает содействие формированию их биржевого курса (Закон Украины “О ценных бумагах и фондовой бирже”).

Вместе с тем, для ***обеспечения заключения сделок*** поценным бумагам фондовая биржа или организационно оформленный внебиржевой рынок используют электронную торгово-информационную сеть.

Итак, организатор торговли ценными бумагами:

* непосредственно оказывает содействие заключению гражданско-правовых сделок;
* предоставляет услуги по заключению сделок;
* сосредоточивает спрос и предложение;
* обеспечивает заключений сделок.

Проблема “размытости” функций организатора торговли состоит в неопределенности четкого места заключения сделок и отношение к этому процессу организатора торговли. Суть проблемы состоит в процедуре фиксации факта заключения сделки у организатора торговли ценными бумагами. Участие организатора торговли или отсутствие его участия в процессе заключения сделки определяет – будет или не будет этот организатор торговли принимать участие в процедурах, связанных с выполнением сделки. Действия организатора, который не принимает участия в процедуре фиксации факта заключения сделки, будут сведены к публикации объявлений о купле-продаже финансовых инструментов и обеспечении доступа участников к этой информации. Однако, газете или электронному www-сайту, которые публикуют объявление о купле-продаже ценных бумаг, нет необходимости получать лицензию организатора торговли.

Все это – проблемы роста. В стране с более чем 70-годовым господством социалистической экономики тяжело сразу построить эффективно действующие инфраструктурные элементы рынка. Но это не означает необходимости развертывания “долгостроя”. Вместо того, чтобы учиться на собственных ошибках, нужно проанализировать фундаментальные процессы функционирования индустрии ценных бумаг с использованием опыта других стран и требований международных норм.

Однако не стоит “замыкаться” только на западных странах. Необходимо также сближаться с фондовыми рынками стран СНГ, хотя здесь тоже есть свои проблемы. В различных странах национальные законодательства, включая законодательство в сфере регулирования рынка ценных бумаг, развивались по различным моделям, с учетом национальных особенностей. Учитывая наметившуюся в последнее время в мире тенденцию к интеграции и позитивный опыт Европейского союза, участники которого работают над созданием единого рынка, одной биржи, проводят унифицированную кодировку ценных бумаг, можно говорить о перспективах интеграции рынков ценных бумаг в странах СНГ. Этот процесс уже идет – в качестве примера можно привести разрабатываемый модельный закон СНГ о ценных бумагах. Тем не менее, это процесс длительный, требующий учета национальных особенностей развития рынков ценных бумаг каждой из стран, национальные законодательства о фондовых рынках которых уже сформированы.

В частности, успехом можно считать подписание 18 сентября 2001 года “Меморандума о взаимопонимании” между Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку Украины и Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг России. Подписание этого меморандума стало результатом трехлетних переговоров о сотрудничестве в сфере регулирования рынков ценных бумаг. На фоне тенденций к интернационализации, которые стали доминирующими в мире в последнее время, возникает необходимость скоординированных действий по регулированию, надзору и борьбе с правонарушениями на фондовых рынках. Налаживание тесного сотрудничества между комиссиями по ценным бумагам Украины и России является особенно актуальным с учетом традиционно активных украинско-российских отношений и схожести развития данного сегмента финансового рынка в обеих странах. Обе комиссии подчинены непосредственно президентам соответственно Украины и России. Комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку – это орган исполнительной власти. Меморандум о взаимопонимании между Комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку Украины и Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг России фиксирует намерения развивать и укреплять сотрудничество между сторонами путем обмена информацией и осуществления скоординированных регулирующих действий с целью содействия эффективному развитию рынков ценных бумаг Украины и России.

Подписание меморандума было инициировано в 1998 году в рамках двусторонней программы экономического сотрудничества между Украиной и Российской Федерацией на 1998-2007 годы. В подготовке текста документа принимали участие многие министерства и ведомства обеих стран. Это дипломатический документ, который, с одной стороны, не предполагает жестких обязанностей друг перед другом, а с другой – открывает возможность более тесного и эффективного сотрудничества между сторонами. Крайне важно сегодня обеспечить доступ к информации о финансовом состоянии российских и украинских акционерных обществ. Во всех странах мира такая информация предоставляется бесплатно. Инвесторы обеих стран должны знать о финансовом состоянии акционерного общества страны-нерезидента. Подписание меморандума – это лишь начало нового уровня общения между регулирующими органами Украины и России в этой сфере. На данном этапе важно создать правовую базу, которая бы регулировала отношения между комиссиями с целью защиты прав инвесторов.

Однако, параллельно с интеграцией украинского и российского фондовых рынков важно не допустить потери Украиной экономической независимости всвязи с усиливающимся наплывом российского капитала. Прямым инвесторам, у которых есть контрольный пакет, следует ставить условия, чтобы они не смогли перепрофилировать предприятие или закрыть его как конкурента. Также необходимо стимулировать вложения портфельных инвесторов, которые не ставят задачу приобретения контрольных пакетов, а участвуют в получении прибыли, управлении предприятием, получении дополнительных доходов.

**Глава 4. Развитие фондового рынка АРК и его проблемы**

В Крыму (далее – АРК) продолжается процесс реформирования государственной собственности, происходят изменения в структуре экономики и собственности, увеличивается количество субъектов хозяйственной деятельности, возникают новые формы и виды предпринимательской деятельности, постепенно увеличивается количество предприятий, осуществляющих внешнеэкономическую деятельность.

Таблица 1. **Количество объектов по формам собственности в АРК (по состоянию на 01.01.07г.)**

|  |  |
| --- | --- |
| Форма собственности | Количество объектов |
| Всего объектов | 37 233 |
| Частная собственность | 12 075 |
| Коллективная собственность | 20 429 |
| Государственная собственность | 1 409 |
| Коммунальная собственность | 2 996 |
| Собственность международных организаций и юридических лиц других стран | 324 |

Ведущими формами собственности в АРК стали:

* коллективная собственность, удельный вес которой составляет 54,9% общей численности объектов;
* частная форма собственности – 32,4%;

В государственной и коммунальной форме собственности осталось всего 11,8% субъектов хозяйственной деятельности (**Табл. 1**).

Главным источником финансирования в реформированном секторе экономики являются собственные средства предприятий и организаций, за счет которых освоено 96,5% всего объема капитальных вложений, и только 0,8% - средства государственного бюджета Украины, остальные 2,7% - кредиты банков.

Важным стимулом для дальнейшего развития фондового рынка АРК является Указ Президента Украины от 26.03.01г. «О дополнительных мерах по развитию фондового рынка Украины», которым были утверждены «Основные направления развития фондового рынка Украины на 2003 – 2007 годы». Этим документом определены стратегические направления:

* формирование цивилизованного фондового рынка в Украине,
* развитие институтов совместного инвестирования,
* совершенствование инфраструктуры фондового рынка, подготовки, переподготовки и повышения квалификации специалистов.

Совет министров АРК Постановлением № 459 от 04.12.03г. утвердил «Мероприятия по реализации основных направлений развития фондового рынка в Автономной Республике Крым на 2003 – 2007 годы», среди исполнителей которых названы Министерство экономики АРК, Фонд имущества АРК, Крымская фондовая биржа, Территориальное управление ГКЦБФР по АРК и ООО «Восточно – Крымская фондовая компания» (г. Феодосия).

Важным инструментом развития фондового рынка в Крыму, катализатором процесса приватизации явилось создание фондовых бирж – в октябре 1992 года был создан Крымский филиал Украинской фондовой биржи, в 2000 году структура крымского биржевого фондового рынка изменилась в связи с началом деятельности Крымской фондовой биржи (КФБ).

Итоги деятельности Крымского филиала Украинской фондовой биржи приведены в **Таблице 2.**

Таблица 2. **Итоги деятельности Крымского филиала Украинской фондовой биржи**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| |  |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | Год | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | Всего | | Количество торгов, в том | 1 | 25 | 39 | 47 | 48 | 160 | | числе результативных | 1 | 12 | 30 | 26 | 22 | 91 | | Количество выставленных пакетов, шт. | 8 | 64 | 124[[8]](#footnote-8)\* | 94[[9]](#footnote-9)\* | 79[[10]](#footnote-10)\* | 319 | | Количество проданных пакетов, шт. | 2 | 15 | 48 | 40 | 36 | 141 | | Объем торгов, тыс. грн. | 1,1 | 401,3 | 4523,6 | 5465,7 | 4696,7 | 15088,4 | | Объем продаж государственных пакетов акций, тыс. грн. | 1,1 | 401,3 | 4421,9 | 5216 | 4696,7 | 14737,0 | | Количество контрактов, шт. | 2 | 20 | 88 | 72 | 36 | 218 | |

Объем продаж государственных пакетов акций на торгах КФБ за 2006 год составил 4,2 млн. гр. или 45% общего объема крымского биржевого рынка. В 2007 году на КФБ были выставлены 96 пакетов акций общей номинальной стоимостью 48,8 млн. гр., из которых продан 31 пакет, или 32,3% общего количества, на сумму 4,7 млн. гр. Это составило более 50% всех проданных на Крымском фондовом рынке государственных пакетов акций за 2007 год.

За 11 месяцев 2008 года при трёхмесячном «простое» в июле – сентябре удалось выйти на показатели 2007 года. Это стало возможным за счет эффективной совместной работы с новым руководством ФИАРК, возглавляемым Шиминым Ю.В.. Более того в ноябре 2008 года был установлен абсолютный рекорд по объему торгов за все 3 года работы биржи и удалось выйти на показатель в 2,5 млн. гр. за проданные государственные пакеты акций. От такой работы выиграли и крымский бюджет за счет средств, поступивших от приватизации, и организованный фондовый рынок в лице ЗАО «Крымская фондовая биржа»

Но, хотя фондовые биржи активно участвовали в процессах денежного этапа приватизации, им не удалось организовать у себя сколько-нибудь значительный, устойчивый и ликвидный вторичный рынок корпоративных ценных бумаг. Низкие доходы фондовых бирж Украины, являющиеся следствием небольших объемов биржевого оборота ценных бумаг, служат серьезным препятствием для их технического перевооружения, которое отвечало бы современному мировому уровню. Созданная на базе крупной иностранной инвестиции ассоциация ПФТС имела в указанном выше техническом отношении огромное и решающее преимущество перед украинскими фондовыми биржами, что и определило сосредоточение на этой внебиржевой фондовой площадке почти всего организованного вторичного рынка ценных бумаг и более половины организованного рынка в целом.

Крайне низкая ликвидность фондового рынка делает экономически неэффективными крупные затраты на создание и функционирование соответствующих технических систем. Далека от оптимальности и сама инфраструктура организованного рынка ценных бумаг. В силу этих и ряда других причин фондовые биржи стоят перед угрозой полной утраты своих позиций на фондовом рынке АРК.

**Заключение**

Наконец, сделаем выводы относительно проблем фондового рынка Украины и рассмотрим перспективы его развития в будущем. Ещё раз кратко перечислим основные проблемы украинского фондового рынка и способы их решения со стороны нормативно-правовой базы.

В первую очередь отмечается приоритет первичного рынка корпоративных ценных бумаг, обусловленный массовой приватизацией государственной собственности. Фактически этот рынок выпускаемых ценных бумаг, а не находящихся в обращении, поддерживается за счет нежелания инвесторов продавать ценные бумаги, приобретенные при их выпуске. Такой рынок характеризуется низким уровнем обращения ценных бумаг, в основном обслуживает процессы перераспределения собственности, в отличие от рынков развитых стран, которые, прежде всего, обеспечивают привлечение инвестиций для развития предприятий. Ситуацию необходимо изменять путём предоставления крупным акционерам в законодательном порядке гарантированного контроля над предприятиями, после чего можно ожидать выхода на открытый, прежде всего, вторичный рынок ценных бумаг. Примером может служить работа Донецкой и Днепропетровской финансово-промышленных групп.

В отличие от развитых фондовых рынков зарубежных стран, ценные бумаги, прежде всего акции подавляющего большинства приватизируемых предприятий, котирующихся на фондовых биржах Украины, как правило, не имеют своей рыночной предистории. Даже на вторичном биржевом рынке эти акции, за немногими исключениями, не находятся в постоянном обращении, как это имеет место в мировой практике. Это объясняется очень малым пока сроком существования украинского рынка ценных бумаг по мировым меркам. В дальнейшем с приобретением опыта работы и своих фондовых традиций можно ожидать изменения ситуации.

Продолжительный процесс массовой приватизации предопределил и другую особенность фондового рынка Украины – преобладание на нем акций и ограниченность других видов финансовых инструментов. Номенклатура финансовых инструментов, с которыми работают все фондовые площадки, остается крайне ограниченной. Здесь необходимо как со стороны исполнительной, так и со стороны законодательной власти активное содействие введению в широкий оборот различных видов финансовых инструментов. Так, среди долговых ценных бумаг наибольшую рыночную перспективу имеют векселя предприятий, банковских и других финансовых учреждений и особенно государственных ведомств, крупных объединений и корпораций общегосударственного значения, контролирующих рынки электроэнергии, газа и других энергоносителей. Следует также указать, что этот вид финансовых инструментов вряд ли пригоден для массового обращения на организованном фондовом рынке, хотя не исключена целесообразность обращения векселей в рамках отдельных регионов на региональных фондовых биржах. В 2002 году ГКЦБФР вообще запретила торговлю векселями на организованном рынке ценных бумаг. Также надо сказать, что сейчас наблюдается значительное оживление на рынке деривативов, корпоративных ценных бумаг, эмитируются облигации и другие инструменты. Совсем недавно прошла шумная рекламная кампания по размещению корпоративных облигаций Kyivstar GSM, национального оператора мобильной связи. Похоже, предприятия обращаются к более дешёвым кредитным ресурсам. Лишь за один 2001 год на Украине было выпущено вдвое больше корпоративных облигаций, нежели за пять предыдущих лет. Иногда, при выпуске облигаций применяются и некоторые схемы, которые используются для вывода прибыли с предприятия. Например, банкам выгодно выпускать собственные облигации, поскольку резервироваться по ним удобнее, чем с помощью кредитов или депозитов. Но это при условии котировок на фондовых площадках. Всего банки выпустили облигаций за 2001 год на 75 млн. гривен. Кстати, не редким является случай ценовой привязки облигаций к наиболее ликвидным мировым акциям. Например, к российским «Норильский никель», «Лукойл».

Совершенно не ясным остается рынок облигаций местных (муниципальных) займов. Здесь были введены жёсткие меры государственного регулирования выпуска и обращения муниципальных займов, что надолго отбило охоту у местных органов власти к такому виду деятельности на фондовом рынке. К тому же есть примеры провальных займов типа одесского. По моему мнению, государству следует не ограничивать местные займы, а всячески их стимулировать. Это создаст дополнительный источник средств в небогатые местные бюджеты, снизит инфляцию, а также сформирует прибыльное направление для вложения денег населением.

Что касается организованного рынка ценных бумаг, то вследствие крайне низкого объёма биржевых сделок с акциями на вторичном рынке ценных бумаг, говорить о сколько-нибудь серьезном вкладе фондовых бирж в капитализацию организованного рынка корпоративных ценных бумаг не приходится. Фондовым биржам необходимо, прежде всего, решить двуединую проблему коренного улучшения и расширения своих технологических возможностей. Первая из этих проблем связана, прежде всего, с необходимостью обеспечения привлекательности фондовых бирж для эмитентов корпоративных ценных бумаг. Вторая заключается в необходимости создания фондовыми биржами максимальных удобств для операторов фондового рынка, что способствовало бы переносу центра тяжести совершаемых ими сделок с неорганизованного на организованный сегмент рынка ценных бумаг. Обе эти проблемы решаемы только при активной помощи государства и совершенствовании законодательства в следующих направлениях: создание для эмитентов условий максимального благоприятствования продвижению их ценных бумаг, как на внутренний, так и на зарубежные международные рынки, в том числе, и за счет минимизации их расходов на эти цели; обеспечение возможности доступа любого торговца ценными бумагами, аккредитованного хотя бы на одной из фондовых бирж, к торгам на любой из них и совершения сделок между торговцами без физического их присутствия на бирже, с минимальными расходами на проведение операций с ценными бумагами; улучшение оперативности решения вопросов слияния или поглощения бирж друг другом. В целом же наблюдается тенденция, хотя и медленного, но роста доли организованного рынка ценных бумаг в ВВП страны, так и не превысившей за 1997 – 2000 годы 2%-ой отметки.

Что касается интеграции с зарубежными фондовыми рынками, то наибольшее беспокойство у представителей иностранных финансовых организаций вызывает несоблюдение Украиной рекомендаций Международной организации по стандартизации (ISO), Международной организации по обслуживанию ценных бумаг (ISSA) и Group30. Среди них – отсутствие подтверждения условий соглашения на бирже на следующий день и конечного расчета в депозитарии.

В этой связи представляется весьма важным то, что проект правительственной программы ”Украина – 2010” придает приоритетное значение развитию прежде всего рынка корпоративных ценных бумаг, а Программа развития фондового рынка Украины на 2003 – 2007 годы ставит задачей уже в 2008 году “сосредоточение торговли ликвидными корпоративными ценными бумагами на организованном рынке с помощью, прежде всего, экономических рычагов”. При этом прогнозируется рост объема сделок на организованном рынке ценных бумаг с 2% ВВП в 2008 году до 10% ВВП в 2007 году и рост рыночной капитализации за этот же период с 7 до 15% ВВП.

Заключая рассмотрение перспектив развития фондового рынка в первом десятилетии наступившего нового века, следует сделать вывод о том, что вряд ли стоит ожидать качественного, значительного и устойчивого роста фондового рынка в первой половине этого периода. Кардинально ситуация может измениться лишь во второй половине десятилетия при условии, что будут созданы соответствующие законодательные предпосылки, так как во многом серьезные проблемы на фондовом рынке порождены несовершенством отечественного законодательства. Оно пока не только не обеспечивает целостное и непротиворечивое правовое поле для функционирования рынка ценных бумаг, но и не создает необходимых условий для его развития, как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе.

**Список использованных источников**

1. Закон Украины “О ценных бумагах и фондовой бирже” от 18.06.01г. // Баланс. –2004. – N 46. – ст.21.
2. Закон Украины “О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине” от 30 октября 2006 г.
3. Закон Украины “О национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг” от 10.12.2007г. N 710/97-BP.
4. Гражданский кодекс Украины. – Киев, 16.01.2003г. N 435-IV.– Гл. 8. – § 1.
5. Указ Президента Украины от 30.10.06г. “Об основных направлениях развития фондового рынка в Украине в 2000 году” // Государственный информационный бюллетень. – 2006. – N 1. – с.57-58.
6. Отчёт Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку за 2004 год. – Киев, 2004. – 26с.
7. Информационная справка о состоянии развития фондового рынка Украины в 2004 году. – Киев, 2004.
8. Рынок государственных ценных бумаг Украины в августе 2001г.// Вестник Нац. Банка Украины – 2004. – N 10. – с.37.
9. Литвин В. Основные направления развития фондового рынка Украины на 2003-2007 годы // Государственный информационный бюллетень,– 2003. – N 6. – с.42-44.
10. Калина А.В., Корнеев В.В., Кощеев А.А. Рынок ценных бумаг (теория и практика): Учеб. пособ. – Киев, 2005. – 256с.
11. Корниенко Е.Б. Фондовый рынок Украины: Учебное пособие – Симферополь, 2005. – 67с.
12. Торкановский В.С. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты: Учебное пособие – Санкт-Петербург, 2004. – 421с.
13. Каратуев А.Г. Ценные бумаги: виды и разновидности. - М.: Русская Деловая Литература, 2007.
14. Макконнелл К. Р., Брю С.Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика.: Пер. с англ. 11-го изд. К.: ХаГар, 2006, — 785 с.
15. Булатов А.С. Экономика. М.: Юристъ, 2006, — 896 с.
16. Рынок ценных бумаг. М.: Финансы и статистика, 2004.

1. Рынок ценных бумаг – часть рынка ссудных капиталов, где осуществляется эмиссия и купля-продажа ценных бумаг. [↑](#footnote-ref-1)
2. Облигация – это долговое обязательство, выпускаемое как центральным правительством, так и муниципальными образованьями и частными компаниями. Облигации являются ценными бумагами с наименьшей степенью риска, и, конечно, доход по ним из-за этого не очень велик. [↑](#footnote-ref-2)
3. Депозитный и сберегательный сертификаты – это письменные свидетельства кредитных учреждений о получении денежных средств от вкладчика, удостоверяющее право вкладчика на получение внесенных денежных средств с процентами. [↑](#footnote-ref-3)
4. Государственные ценные бумаги – долговые обязательства правительства, одни из самых надежных в современном мире. [↑](#footnote-ref-4)
5. Вексель – это необеспеченное обещание компании-должника выплатить долг и процент по нему в установленный срок, причем по степени надежности он стоит на последнем месте в среде долговых обязательств фирмы. [↑](#footnote-ref-5)
6. Акция – это ценная бумага, удостоверяющая, что владелец оплатил ее стоимость и тем самым внес свою долю (пай) в капитал акционерного общества. [↑](#footnote-ref-6)
7. выступление Президента Украины "Украина: итоги социально-экономического развития и взгляд в будущее" на научной конференции 16 ноября 2000 года. [↑](#footnote-ref-7)
8. \* Кроме вышеуказанных пакетов акций на торги выставлялись пакеты акций, которые не были проданы по состоянию на конец предыдущего года. [↑](#footnote-ref-8)
9. [↑](#footnote-ref-9)
10. [↑](#footnote-ref-10)