О Г Л А В Л Е Н И Е .

ВВЕДЕНИЕ ...............................................3

РАЗДЕЛ 1. Возникновение фондового рынка в Украине.

ГЛАВА 1. Законодательная база. ...........................4

ГЛАВА 2. Концепция функционирования и развития фондового

рынка в Украине:

2.1. Требования современных мировых стандартов........6

2.2. Принципы формирования фондового рынка в Украине..6

2.3. Ценные бумаги и операции с ними

на фондовой бирже................................8

2.4. Принципы реализации функций национального

фондового рынка..................................9

ГЛАВА 3. Инструменты и институты фондового рынка.

3.1. Понятие ценных бумаг.............................9

3.1.1. Инвестиционные качества ценных бумаг............16

3.2. Правовая характеристика эмитентов ценных бумаг..17

3.3. Институты фондового рынка. .....................19

3.3.1. Типы финансовых посредников и виды их деятель-

ности на фондовом рынке.........................20

3.3.1.1. Характеристика доверительных обществ............22

3.3.1.2. Характеристика инвестиционных фондов и

инвестиционных компаний.........................23

3.3.1.3. Деятельность, осуществляемая инвестиционными

фондами и инвестиционными компаниями............24

3.3.1.4. Особенности действия пенсионных фондов и страхо-

вых компаний как институциональных инвесторов...25

3.3.1.5. Сравнительные черты рынков услуг с ценными

бумагами, предоставляемых финансовыми

посредниками....................................25

РАЗДЕЛ 2. Анализ и статистика рынка ценных бумаг

в Украине.......................................28

РАЗДЕЛ 3. Государственное регулирование рынка

ценных бумаг....................................38

РАЗДЕЛ 4. Особенности, проблемы и перспективы становления

рынка ценных бумаг в Украине....................44

ЗАКЛЮЧЕНИЕ. ...........................................50

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ......................................56

ВВЕДЕНИЕ.

Основной целью данной работы является рассмотрение истории

возникновения рынка ценных бумаг в Украине, анализ формирова-

ния фондового рынка и реализации его функций, ознакомление с

его инструментами, с особенностями, проблемами и перспектива-

ми становления фондового рынка Украины.

Главной целью концепции разгосударствления и приватизации

предприятий, земли и жилищного фонда, одобренной Верховным

Советом Украины в 1991 году, является создание многоукладной

социально ориентированной рыночной экономики.

Особенностью становления рынка ценных бумаг в Украине яв-

ляется происхождение его из процесса приватизации государ-

ственной собственности. Прогноз данной концепции о проведе-

нии в течение 4-5 лет (1991-1995 гг.) интенсивного процесса

приватизации 60-65% государственных предприятий не оправдал-

ся. Анализ выполнения Государственных программ приватизации

1992, 1993 и 1994 годов, законов о малой и большой приватиза-

ции, об аренде государственной собственности, проведенный на

сессии Верховного Совета Украины в июне 1994 года, показал,

что в приватизации 6% госпредприятий приняло участие только

3% населения страны, а в отдельных регионах это соотношение

было 20 к 1. В результате Верховным Советом Украины процесс

приватизации был приостановлен до определения общегосудар-

ственных интересов, т.е. до утверждения Верховным Советом

Украины списка предприятий, не подлежащих приватизации.

Главной целью Концепции функционирования и развития фондо-

вого рынка в Украине, которая была одобрена постановлением

Кабинетом Министров Украины в апреле 1994 года, является соз-

дание в Украине централизованного, регулируемого государ-

ством, целостного и прозрачного как биржевого, так и внебир-

жевого фондового рынка.

В рекомендациях Международного симпозиума "Современный фон-

довый рынок Украины: способы и механизмы его внедрения", на

котором с докладом выступил Президент Украины Л.Кучма, отме-

чено, что Украина стала на путь радикальных экономических ре-

форм и при этом все больше становится ясным, что выход стра-

ны из экономического кризиса, коренные экономические преобра-

зования, переход к развитым рыночным отношениям невозможно

осуществить без построения целостного и прозрачного, эффек-

тивного и справедливого фондового рынка.

Фондовый рынок представляет собой многоаспектную социально-

экономическую систему, с помощью которой функционирует рыноч-

ная экономика в целом. Он способствует аккумулированию капи-

тала для инвестиций в производственную и социальную сферы,

структурной перестройке экономики, ее реструктуризации, пози-

тивной динамике социальной структуры общества, повышению бла-

госостояния каждого человека путем владения и свободного рас-

поряжения ценными бумагами, психологической готовности насе-

ления к рыночным отношениям.

Актуальность рассмотрения данного вопроса обуславливается

дальнейшим развитием реформ в Украине, появлением все больше-

го числа акционерных обществ, выпускающих свои ценные бумаги

на фондовый рынок, дальнейшее совершенствование функциониро-

вания рынка ценных бумаг.

РАЗДЕЛ 1. ВОЗНИКНОВЕНИЕ ФОНДОВОГО РЫНКА В УКРАИНЕ.

ГЛАВА 1. ЗАКОНОДАТЕЛЬНАЯ БАЗА.

У украинского фондового рынка трехлетняя история развития.

Формирование фондового рынка на Украине потребовало разработ-

ки соответствующей законодательной базы. Разработка законов,

принятие указов Президента, декретов Кабинета Министров и

других нормативных актов, обеспечивающих функционирование

фондового рынка, началось в 1991 году и продолжается по се-

годняшний день. Были приняты законы Украины, постановления

Верховного Совета Украины, Указы Президента, декреты Кабине-

та Министров и другие нормативные акты, а именно:

- О приватизации имущества государственных предприятий;

- О приватизации небольших государственных предприятий

(малой приватизации);

- О приватизационных бумагах;

- Об аренде имущества государственных предприятий и органи-

заций;

- Об иностранных инвестициях;

- Об ограничении монополизма и недопущении недобросовес-

тной конкуренции в предпринимательской деятельности;

- О банкротстве;

- О внешнеэкономической деятельности;

- Об инвестиционной деятельности;

- О собственности;

- О хозяйственных обществах;

- О предприятиях в Украинской ССР;

- О налогообложении прибыли предприятий;

- О предпринимательстве;

- О ценных бумагах и фондовой бирже;

- Об инвестиционных фондах и инвестиционных компаниях;

- О доверительных обществах.

Работа над совершенствованием законодательной базы продол-

жается и сегодня с тем, чтобы привести их к требованиям миро-

вых стандартов.

Рынок ценных бумаг имеет не только покупателей и продавцов

(инвесторов и эмитентов), но и посредников - финансовых бро-

керов и дилеров. Они организуют рынок, в результате их дея-

тельности формируются цены на ценные бумаги, курсы акций и

облигаций.

Задача рынка ценных бумаг - обеспечить возможно более пол-

ный и быстрый перелив сбережений в инвестиции по цене, кото-

рая бы устраивала обе стороны.

С января 1992 года функционирует Украинская фондовая биржа,

со временем были внедрены системы электронных биржевых и вне-

биржевых торгов, учреждена Украинская ассоциация торговцев

ценными бумагами.

В настоящее время на процесс формирования и развития фондо-

вого рынка непосредственное влияние оказывают также Ассоциа-

ция украинских банков и Украинская ассоциация доверительных

обществ, инвестиционных фондов и компаний. Уже нельзя гово-

рить, что фондовый рынок пребывает в стадии становления, пос-

кольку зарегистрировано более двух тысяч эмиссий ценных бу-

маг на общую сумму более тридцати пяти трл. карбованцев, из

которых 80% - это акции акционерных обществ, созданных в про-

цессе разгосударствления предприятий. На рынке действуют 560

торговцев ценными бумагами, более 100 инвестиционных фондов и

компаний.

Таблица 1.

---------------------------¬ ------¬ -----------------------¬

¦ Принципы организации ¦ ¦РЫНОК¦ ¦ Уровни рынка ¦

+--------------------------+ L------ +----------------------+

¦ Официальные рынки: ¦ ¦ Мировые рынки ¦

+--------------------------+ +----------------------+

¦а) Организованные (бирже- ¦ ¦ Национальные рынки ¦

¦вые) брокерские рынки ¦ +----------------------+

+--------------------------+ ¦ Региональные рынки ¦

¦б) Неорганизованные (вне- ¦ +----------------------+

¦биржевые) брокерские рынки¦ ¦ ¦

+--------------------------+ ¦ Локальные рынки ¦

¦ Неофициальные ¦ ¦ ¦

¦ (т.н. "черные") рынки ¦ ¦ ¦

L--------------------------- L-----------------------

--------------------¬-------------------¬-------------------¬

¦Рынок товаров и ¦¦Рынок ресурсов ¦¦Рынок земли и ¦

¦ услуг ¦¦ ¦¦ недвижимости ¦

L--------------------L-------------------L-------------------

--------------------¬-------------------¬-------------------¬

¦ ¦¦ ¦¦Рынок материальных¦

¦ Рынок труда ¦¦ Финансовый рынок ¦¦ и энергетических¦

¦ ¦¦ ¦¦ ресурсов ¦

L--------------------L-------------------L-------------------

--------------------¬-------------------¬-------------------¬

¦ Рынок ссудных ¦¦ Фондовый рынок ¦¦ Валютный рынок ¦

¦ капиталов ¦¦ ¦¦ ¦

L--------------------L-------------------L-------------------

--------------------¬-------------------¬-------------------¬

¦ Рынок денежных ¦¦Рынок инструментов¦¦Рынок инструментов¦

¦кредитных ресурсов ¦¦займа (облигации, ¦¦недвижимости (ак- ¦

¦ ¦¦государственные ¦¦ции открытых акци-¦

¦ ¦¦казначейские ¦¦онерных обществ, ¦

¦ ¦¦обязательства, ¦¦соэданных в про- ¦

¦ ¦¦векселя ¦¦цессе приватизации¦

L--------------------+------------------++------------------+

¦Рынок инструментов инвестиций (акции, ¦

¦инвестиционные сертификаты, сберега- ¦

¦тельные, депозитные сертификаты) ¦

+--------------------------------------+

¦Рынок производственных инструментов ¦

¦(фьючерсы, опционы, варрианты, дери- ¦

¦ ваты) ¦

L---------------------------------------

Структурная схема секторов рынка дает возможность предста-

вить роль и место фондового рынка в системе рыночной экономи-

ки.

С ее помощью можно наглядно увидеть и понять, что от-

дельные секторы рынка, как неотъемлемые части системы рыноч-

ных отношений, в Украине в настоящее время вообще отсут-

ствуют. Нет рынка земли в полном его понимании как рынка,

подкрепленного правами на владение землей, а не правами на ее

пользование, нет рынка труда, т.н. биржи труда, нет в полном

и широком понимании рынка инструментов займа, отсутствуют го-

сударственные ценные бумаги, облигации и казначейские обяза-

тельства, нет рынка инструментов недвижимости - не идет

большая приватизация крупных предпритий.

ГЛАВА 2. КОНЦЕПЦИЯ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ И РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО

РЫНКА В УКРАИНЕ.

2.1 ТРЕБОВАНИЯ СОВРЕМЕННЫХ МИРОВЫХ СТАНДАРТОВ.

Мировая практика свидетельствует, что рынок ценных бумаг

неизбежно эволюционирует от хаотичности и раздробленности к

целостности, централизации и государственному регулированию.

Это характерно для всей финансовой системы рыночных отноше-

ний - как в пределах одной страны, так и в международных фи-

нансово-экономических отношениях.

Главными характеристиками и принципами функционирования та-

кого рынка являются его целостность, централизация, прозрач-

ность, применение системы электронного обращения ценных бумаг.

В большинстве стран мира реализация указанных принципов

осуществляется в соответствии с рекомендациями "Группы Трид-

цати" - международной организации независимых экспертов, раз-

рабатывающей стандарты финансовых рынков.

Модель организации рынка ценных бумаг по рекомендациям

"Группы Тридцати" предусматривает:

- широкое использование кодов для торгов и доставки ценных

бумаг;

- строгое соблюдение листинга (допуска ценных бумаг к коти-

рованию);

- открытость информации относительно компаний, ценные бума-

ги которых котируются на фондовой бирже, обязанность этих

компаний предоставлять такую информацию;

- установление и опубликование сведений о курсах ценных бу-

маг с соблюдением принципа равенства инвесторов;

- предотвращение возникновения неорганизованных парал-

лельных рынков во вред ликвидности централизованного рынка;

- надежность биржевого рынка за счет своевременности и бе-

зопасности доставки ценных бумаг и денежной оплаты за них че-

рез систему, которая действует на момент заключения соглаше-

ния.

Ввиду неопровержимых преимуществ централизованного рынка,

возможностей, которые он предоставляет для вхождения нацио-

нальных рынков в мировую финансовую систему, именно такую мо-

дель его формирования избрали страны Восточной Европы, Бал-

тии, Китай и Вьетнам.

2.2 ПРИНЦИПЫ ФОРМИРОВАНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА В УКРАИНЕ.

Украина имеет уникальную возможность не повторять путь проб

и ошибок, который прошли в своем развитии другие страны, а

сразу строить свой рынок ценных бумаг по лучшим европейским и

мировым образцам. Для этого в нашей стране созданы надлежа-

щие организационные, материально-технические и практические

предпосылки.

Функционирует Украинская фондовая биржа - акционерное об-

щество, которое вместе со своими филиалами и брокерскими кон-

торами централизованно содействует юридическим и физическим

лицам в реализации их прав на куплю-продажу ценных бумаг по

всей территории страны. УФБ постепенно реорганизует свою

структуру и принципы деятельности, переходя от принципа ак-

ционерного общества к принципам свободного ассоциированного

членства. В будущем это позволит любой компании, предприятию,

торговцу ценными бумагами, отвечающим определенным требова-

ниям, стать членами биржи.

При бирже создан Центральный депозитарий ценных бумаг и

внедрена электронная система их обращения в форме компьютер-

ных записей на счетах. Это позволяет ей функционировать как

общенациональной системе котирования и обращения ценных бу-

маг, предоставлять помощь государственным корпоратизируемым и

приватизируемым предприятиям. На этапе приватизации крупные

государственные корпоратизируемые предприятия (часть имущес-

тва которых остается в государственной собственности) осущес-

твляют через УФБ первичное размещение своих акций.

Основными элементами централизованной системы обращения

ценных бумаг должны выступать:

- УФБ как единственное место котирования (определения кур-

сов) ценных бумаг, принятых для обращения и котирования на

бирже;

- единый Центральный депозитарий ценных бумаг при УФБ, обес-

печивающий обращение ценных бумаг в форме компьютерных запи-

сей на счетах и работающий в рамках единого программного

обеспечения системы "биржа-депозитарий-клиринговый банк";

- единый клиринговый банк, создаваемый на базе акционерно-

го банка "Украина" для обеспечения расчетов по заключенным

соглашениям купли-продажи ценных бумаг, выплаты дивидендов и

т.п.;

- брокерские конторы (брокеры), банки-брокеры, зарегистри-

рованные на УФБ и которые являются участниками Центрального

депозитария и клирингового банка;

- банки, инвестиционные фонды и компании, доверительные об-

щества, другие торговцы ценными бумагами, не являющиеся бро-

керами УФБ, но ставшие участниками Центрального депозитария и

клирингового банка;

- эмитенты, ценные бумаги которых допущены к обращению и

котированию на УФБ и которые являются участниками Центрально-

го депозитария.

Высший биржевой комитет, осуществляющий котроль и регулиро-

вание деятельности всех элементов системы централизованного

обращения ценных бумаг, устанавливает порядок и правила осу-

ществления операций с ценными бумагами и соглашений, связан-

ных с такими бумагами.

Формирование в Украине централизованного фондового рынка

позволит достигнуть значительного экономического эффекта и

одновременно помешает развитию отрицательных процессов в эко-

номической, политической и социальной сферах. Именно центра-

лизованный фондовый рынок является универсальным механизмом,

с помощью которого регулируются не только экономические, но и

социальные и политические отношения. В макроэкономическом

плане он позволяет государственным органам при получении

ежедневной информации об общем балансе рынка непосредственно

контролировать его состояние и своевременно предотвращать

кризисные ситуации. Стабильность рынка укрепляет доверие на-

селения к ценным бумагам, способствует привлечению иностран-

ных инвестиций, а наличие единого ценра котирования создает

условия для здоровой конкуренции торговцев с одновременным

сохранением гарантий для инвесторов и эмитентов.

2.3 ЦЕННЫЕ БУМАГИ И ОПЕРАЦИИ С НИМИ НА ФОНДОВОЙ БИРЖЕ.

К купле-продаже на фондовой бирже, внебиржевом рынке допус-

каются только те ценные бумаги, которые определены в дей-

ствующем законодательстве.

Ценные бумаги, котирующиеся на Украинской фондовой бир-

же, разделяются на три группы.

В первую группу входят ценные бумаги эмитентов с высоким

экономическим потенциалом, высокорентабельных и финансово

стойких компаний. При этом эмитент отвечает за достоверность

экономической и юридической информации, которую он сообщил.

Ко второй группе относятся ценные бумаги эмитентов, эконо-

мическое положение которых оценивается как достаточное для

допуска к официальному котированию. В этом случае эмитент мо-

жет ограничиться минимальным объемом информации, которую

необходимо представить на фондовый рынок.

Третью группу составляют ценные бумаги, которые не были

приняты или эмитенты которых не требовали официального коти-

рования. При этом УФБ не несет никакой ответственности за

достоверность информации о таких ценных бумагах.

Такая система котирования позволяет гарантировать опреде-

ленную безопасность инвесторов, прозрачность рынка ценных бу-

маг, эффективно сопоставлять спрос и предложение, четко осу-

ществлять клиринговый процесс.

Для котирования на УФБ и учета (хранения) в Центральном де-

позитарии принимаются физические ценные бумаги именные и на

предъявителя, а также бумаги в дематериализованной форме на

предъявителя. На переходный период сохраняется и материализо-

ванная форма обращения ценных бумаг.

Система электронного обращения ценных бумаг имеет ряд су-

щественных преимуществ: полную безопасность их хранения, сок-

ращение сроков расчетов, возможность внедрения стандартных

бухгалтерских процедур. Она позволяет без дополнительных ма-

териальных расходов осуществлять любые операции с ценными бу-

магами: новые эмиссии, увеличение номинала акций, объедине-

ние ценных бумаг при слиянии акционерных обществ, дробление

акций, их ассимиляцию и т.п. Главные характеристики систе-

мы - надежность, дешевизна, быстрота выпуска и обращения цен-

ных бумаг.

Форма ценных бумаг на предъявителя упрощает их учет и зак-

лючение соглашений. В любой момент эмитент, избравший такую

форму, может получить от Центрального депозитария полный пе-

речень владельцев его бумаг. В то же время котируются и имен-

ные ценные бумаги, как это предусмотренно действующим законо-

дательством. Котирование ценных бумаг на УФБ осуществляется

методом фиксинга: их курс устанавливается путем сравнения

спроса и предложения на данный момент и остается неизменным в

течение периода между торгами. В дальнейшем может быть введе-

но непрерывное котирование наиболее активных бумаг.

Заключение соглашения осуществляется по принципу "поставки

против оплаты", что обеспечивает взаимодействие УФБ, Цен-

трального депозитария и клирингового банка. Этот принцип га-

рантирует наивысшую надежность, потому что исключает ситуа-

цию, когда один из партнеров соглашения может иметь на руках

и ценные бумаги, и уплаченные за них средства. Постоянный

контроль за учетными балансами (сумма выпущенных бумаг рав-

няется сумме бумаг, состоящих на учете в реестрах; сумма бу-

маг, состоящих на учете в каждом реестре в Центральном депо-

зитарии, равняется сумме бумаг на счетах клиентов) позволяет

предотвратить "двойную бухгалтерию".

Электронная система обращения ценных бумаг позволяет прос-

ледить по каждому соглашению все этапы движения ценных бумаг

и средств - от банковских распоряжений и соглашений между

брокерами на рынке до стандартизированных расчетов. Все тор-

ги осуществляются на дату торгов - Т, а сделки заключаются в

пределах временных рамок Т+4.Впоследствии будет осуществлен

переход к завершению сделок в границах Т+3, что отвечает ре-

комендациям "Группы Тридцати".

В процессе осуществления Государственной программы привати-

зации УФБ предоставляет приоритет в допуске на торги, в прие-

ме на учет, хранение и к выполнению операций в дематериализо-

ванной форме в Центральном депозитарии приватизационным бума-

гам (сертификатам), акциям и облигациям корпоратизированных

предприятий для определения реальной стоимости собственности,

подлежащей приватизации.

Посредником между эмитентом и инвестором на биржевом рынке

является брокер. Он не выступает контрагентом, что обеспечи-

вает равенство всех клиентов и одинаковые условия для них.

Брокер несет полную ответственность за правильное и своевре-

менное выполнение заказов клиентов.

2.4 ПРИНЦИПЫ РЕАЛИЗАЦИИ ФУНКЦИЙ НАЦИОНАЛЬНОГО

ФОНДОВОГО РЫНКА.

Рынок ценных бумаг выполняет важные социально-экономичес-

кие функции. Аккумуляция наличных в обращении денежных зна-

ков (с использованием потенциала фондового рынка) способ-

ствует стабилизации бюджета и финансового положения госу-

дарства в целом, создает условия для выхода ценных бумаг ук-

раинских предприятий на мировой фондовый рынок и привлечения

в экономику Украины иностранных инвестиций.

Организация украинского фондового рынка по централизован-

ной модели, использование европейских образцов программного

обеспечения позволит органично и быстро адаптировать украин-

ский рынок к международным требованиям, создать для иностран-

ных инвесторов условия, идентичные западным, облегчить оте-

чественным предпринимателям выход на мировое финансовое прос-

транство.

Для котирования иностранных ценных бумаг на украинском рын-

ке УФБ использует систему допуска (листинга) этих бумаг, ана-

логичную международным стандартам, с учетом действующего за-

конодательства и национальной конъюктуры. Единая система,

включающая национальную биржу, депозитарий, клиринговый банк

и сеть филиалов УФБ на местах, призвана обеспечить условия

для развития разнообразных финансовых структур, включая ин-

вестиционные компании, фонды, доверительные общества, холдин-

ги, страховые, консультационные фирмы, аудиторские службы,

независимые брокерские конторы.

ГЛАВА 3. ИНСТРУМЕНТЫ И ИНСТИТУТЫ ФОНДОВОГО РЫНКА.

3.1 ПОНЯТИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ.

Инструментами фондового рынка являются ценные бумаги.

Ценные бумаги - денежные документы, которые удостоверяют

право владения или отношения займа, определяют взаимоотноше-

ния между выпустившим их лицом и их владельцем и предусматри-

вают, как правило, выплату дохода в виде дивидентов или про-

центов, а также возможность передачи денежных и иных прав,

вытекающих из этих документов, другим лицам.

Ценные бумаги могут быть именными или на предъявителя.

Именные ценные бумаги, если иное не предусмотрено Законом о

ЦБ и ФБ или в них специально не указано, что они не подлежат

передаче, передаются путем полного индоссамента (передаточ-

ной записью, удостоверяющей переход прав по ценной бумаге к

другому лицу). Ценные бумаги на предъявителя обращаются сво-

бодно. Ценные бумаги могут быть использованы для осуществле-

ния расчетов, а также в качестве залога для обеспечения пла-

тежей и кредитов.

В соответствии с Законом о ЦБ и ФБ в Украине могут выпус-

каться и обращаться следующие виды ценных бумаг:

- акции;

- облигации внутренних республиканских и местных займов;

- облигации предприятий;

- казначейские обязательства республики;

- сберегательные сертификаты;

- векселя;

- приватизационные бумаги.

Акция - ценная бумага без установленного срока обращения,

удостоверяющая долевое участие в уставном фонде акционерного

общества, подтверждающая членство в акционерном обществе и

право на участие в управлении им, дающая право ее владельцу

на получение части прибыли в виде дивиденда, а также на учас-

тие в распределении имущества при ликвидации акционерного об-

щества.

Акции могут быть именными и на предъявителя, привилегиро-

ванными и простыми.

Именными являются акции, оборот которых, а также некоторые

дополнительные реквизиты фиксируются в специальной книге ре-

гистрации акций, которая ведется АО. При покупке кем-либо та-

ких акций покупателю следует удостовериться в том, что в кни-

ге регистрации акции перерегистрированы на его имя. Без это-

го новый собственник акций не сможет реализовать свои права в

отношении АО.

Приобретение и отчуждение акций на предъявителя не требуют

такой процедуры, и для АО предъявитель такой акции обладает

всеми правами и полномочиями акционера.

Привилегированные акции дают владельцу преимущественное

право на получение дивидендов, а также на приоритетное учас-

тие в распределении имущества акционерного общества в случае

его ликвидации. Владельцы привилегированных акций не имеют

права участвовать в управлении акционерным обществом, если

иное не предусмотрено его уставом.

Привилегированные акции могут выпускаться с фиксированным в

процентах к их номинальной стоимости ежегодно выплачиваемым

дивидендом. Выплата дивидендов производится в размере, ука-

занном в акции, независимо от размера полученной обществом

прибыли в соответствующем году. В том случае, когда прибыль

соответствующего года является недостаточной, выплата диви-

дендов по привилегированным акциям производится за счет ре-

зервного фонда.

Основные акции, или акции первого выпуска, обладают правом

голоса, но не дают гарантии на получение дивидента. Это обыч-

ная форма акций.

Винкулированные акции. В данном случае речь идет об имен-

ных акциях, которые могут быть переданы в третьи руки лишь с

разрешения выпустившего их АО. Это - особая форма именных ак-

ций, и выпускаются они с целью узнать, кто является акционе-

ром и при необходимости исключить определенную категорию лиц

из числа акционеров.

Акции без номинальной стоимости. Эти акции при ликвидации

общества гарантируют акционерам возврат лишь определенной

части имеющихся средств общества, а не всей номинальной стои-

мости.

На сегодняшний день отечественный фондовый рынок представ-

лен акциями всевозможных венчурных компаний, банковскими ак-

циями и акциями приватизируемых предприятий.

Сегодня рынок банковских акций пока еще находится в стадии

становления. Доля ценных бумаг банков на рынке невелика, да и

особой активности банков здесь не наблюдается.

Активная торговля этими акциями (за небольшим исключением)

наблюдается лишь на этапе размещения эмиссии. Надежность этих

бумаг достаточно высока хотя бы потому, что за банковскими

акциями стоят "живые" деньги, за счет которых реально сформи-

рован уставный фонд. И это не говоря о том, что банки сегод-

ня находятся под жестким, фактически ежедневным контролем со

стороны государства в лице Национального банка Украины.

Однако, несмотря на высокую надежность, банковские акции

сегодня не обладают такой же доступностью. По крайней мере -

для мелкого инвестора. Мелкие сделки нерентабельны для тор-

говцев, а без них продавец и покупатель (физические лица)

просто не смогут найти друг друга. Крупные пакеты идут лучше,

но здесь уже речь идет о более солидных покупателях. Как ре-

зультат - на сегодняшний день сложилось отношение к банков-

ским акциям как к рентным бумагам с высокой степенью надеж-

ности.

Доходность по этим ценным бумагам достаточно неплохая. В

среднем, банки, выплачивающие квартальные или полугодичные

дивиденты, ориентируются на уровень инфляции, что позволяет

населению, по крайней мере, сохранить свои деньги и получить

небольшую прибыль. На выигрыш от роста курсовой стоимости

особо рассчитывать тоже не приходится.

Однако, если проанализировать показатель активов банка,

приходящихся на одну акцию (разумеется, для благополучных

банков), то можно прийти к выводу, что потенциал банков на

фондовом рынке просто огромен.

Совсем другое дело - валютные сертификаты банков на предъя-

вителя. Такие бумаги обладают большими преимуществами по

сравнению с многими другими видами ценных бумаг.

Во-первых, это довольно доходные бумаги, так как их номи-

нальная, а чаще всего и реальная стоимость выражены в твер-

дой валюте (обычно в долларах). Инвестор получает в данном

случае выигрыш не только за счет дивидендов и роста курсовой

стоимости, но также и за счет роста курса доллара.

Во-вторых, сертификаты эти - на предъявителя, т.е. опера-

ции купли-продажи не требуют никакой дополнительной перере-

гистрации и могут осуществляться практически свободно, что

создает хорошие предпосылки для их активного обращения на

фондовом рынке.

В-третьих, надежность такого рода ценных бумаг обеспечи-

вается активами банка, эмитирующего их, и если банк этот на-

ходится в благополучном финансовом положении, то инвесторам

просто не о чем волноваться.

Таким образом, предъявительские валютные сертификаты на се-

годня - одна из наиболее перспективных ценных бумаг для мел-

кого и среднего инвестора (как для физических, так и для юри-

дических лиц). К сожалению, этот сектор рынка далеко не за-

полнен.

Акции приватизированных предприятий на сегодня - это новый

быстро растущий сегмент рынка. Основная масса акций привати-

зированных предприятий размещается за приватизационные серти-

фикаты среди трудового коллектива, меньшая часть попадает на

сертификатные аукционы и уж совсем крохи попадают на вторич-

ный рынок, т.е. выставляются на продажу на УФБ. Причем хоро-

шие предприятия здесь продаются редко, а в основном те, кото-

рые и задаром никому не нужны. За акции перспективных и до-

ходных предприятий идет настоящая борьба среди инвесторов,

причем цена доходит и до 40 номиналов.

С точки зрения качественного состава инвесторов можно раз-

делить на три группы. В первую группу входят крупные покупа-

тели, обладающие солидным денежным потенциалом, желающие ли-

бо пополнить свой фондовый портфель акциями солидных пред-

приятий, либо получить контроль над этими же предприятиями,

пытаясь скупить контрольный пакет. В основном этот покупа-

тель не отечественный, чаще - российский, а иногда уж совсем

иностранный. Интересуют такого инвестора прежде всего пред-

приятия с высоким экспортным потенциалом и солидными экономи-

ческими показателями. Если эмитент данным требованиям удов-

летворяет, то за ценой дело не станет, такие ценные бумаги

уходят и за 14, и за 40 номиналов. Инвестор при этом все рав-

но не прогадает, так как балансовая стоимость изначально за-

нижена.

Ко второй группе можно отнести отечественных посредников -

брокерские конторы. Эти покупают как по заказу, так и в свой

фондовый портфель. Ориентация в основном та же, ограничение

только в средствах. Покупать акции предприятий для фондовых

спекуляций сегодня не имеет смысла, поскольку нынешний этап -

скорее, этап скупки, чем обращения ценных бумаг, но в

дальнейшем тот, кто запасся неплохими акциями, все равно ока-

жется в выигрыше. Отсюда и ориентация брокерских контор.

Третью группу покупателей составляют представители самих

приватизированных предприятий или связанных с ними структур.

Здесь цель простая - попытаться заполучить контрольный пакет

акций своего предприятия, подкупив на аукционе недостающие

акции к доставшимся практически задаром, то есть по номиналу.

Что касается количественного состава покупателей, то здесь

явно преобладает отечественный инвестор, в основном из

третьей, меньше - из второй группы. Иностранные инвесторы

идут к нам осторожно, да хотят самое лучшее.

Облигация - ценная бумага, удостоверяющая внесение ее вла-

дельцем денежных средств и подтверждающая обязательство воз-

местить ему номинальную стоимость этой ценной бумаги в пре-

дусмотренный в ней срок с выплатой фиксированного процента

(если иное не предусмотрено условиями выпуска).

Выпускаются облигации следующих видов:

а) облигации внутренних республиканских и местных займов;

б) облигации предприятий.

Облигации предприятий выпускаются предприятиями всех пре-

дусмотренных законом форм собственности, объединениями пред-

приятий, акционерными и другими обществами и не дают их вла-

дельцам права на участие в управлении.

Облигации могут выпускаться именными и на предъявителя,

процентными и беспроцентными (целевыми), свободно обращающи-

мися или с ограниченным кругом обращения.

Облигации внутренних республиканских и местных займов вы-

пускаются на предъявителя.

Обязательным реквизитом целевых облигаций является указа-

ние товара (услуг), под который они выпускаются.

Для облигаций различают:

- нарицательную или номинальную цену. Она напечатана на са-

мой облигации и служит в качестве базы при дальнейших перес-

четах и при начислении процентов;

- выкупную цену, которая может совпадать, а может отли-

чаться от номинальной в зависимости от условий займа. По ней

облигация выкупается (погашается) эмитентом по истечению сро-

ка займа;

- рыночную цену, определяемую условиями самого займа и си-

туацией, сложившейся в данный момент на рынке облигаций;

- курс, значение рыночной цены, выраженное в процентах к

номиналу.

По сроку действия облигации делятся на:

- краткосрочные - от 1 до 3 лет;

- среднесрочные - от 3 до 7 лет;

- долгосрочные - от 7 до 30 лет;

- бессрочные - выплата процентов производится неопреде-

ленно долго, и, таким образом, возмещается сумма, затрачен-

ная на покупку такой облигации.

Нестабильность процентных ставок вызвала появление облига-

ций с плавающей ставкой. Доход по такой облигации выплачи-

вается в соответствии со средней базисной ставкой ссудного

процента за определенный срок.

Следующий тип бумаг - облигации с нулевым купоном. Как та-

ковой, купонный доход по ней не выплачивается. Выплата его

практически происходит при погашении бумаги по выкупной цене.

При размещении такой облигации на первичном рынке из номина-

ла высчитываются все будущие потенциальные купонные выплаты,

и она продается дешевле обычной облигации любого другого типа.

Со снижением объемов государственных инвестиций, увеличе-

нием размера бюджетного дефицита и появлением желания финан-

сировать его неэмиссионным путем отдельным ростком появились

ОВГЗ (облигации внутреннего государственного займа) в Украи-

не. Это бумаги для крупных клиентов: банков, инвестиционных

фондов и компаний, крупных фирм. ОВГЗ - одни из немногих, по

которым существует достаточно уравновешенная ценовая полити-

ка. Сегодня ставка размещения колеблется около отметки в 70 %

годовых в номинальом исчислении. На вторичном рынке можно

продать подороже - ставки доходят до 90 - 100 % годовых в за-

висимости от транша (они различаются по срокам погашения),

либо купить подешевле (но только "долгие" облигации).

Коренное отличие рынка ОВГЗ и муниципальных облигаций от

других сегментов фондового рынка Украины - в его прозрачнос-

ти: информация общедоступна, порядок размещения, выплаты про-

центов, налоговые льготы - все известно.

Другое не менее важное отличие - инвесторами на данном рын-

ке являются исключительно юридические лица, причем в

большинстве своем - банки. Поэтому рынок этот специфичен,

обособлен, имеет свой круг клиентов и на данном этапе мелко-

му инвестору практически недоступен.

Торговля ОВГЗ осуществляется как на первичном (аукционе),

так и на вторичном рынках. Доходность по облигация варьирует-

ся в зависимости от срочности ценной бумаги (облигации бы-

вают 3-, 6- и 9- месячные), транша (первого или второго), да-

ты размещения и т.д.

Вторичный рынок ОВГЗ только формируется. Механизм его фун-

кционирования не разработан. В настоящий момент облигации

строго закреплены за банками, и все сделки купли-продажи

необходимо регистрировать в НБУ. Тем не менее интерес к это-

му сектору рынка большой, особенно в регионах. Сейчас с ОВГЗ

работают не только банки, но и торговцы ценными бумагами.

Многие солидные клиенты не прочь пополнить гособлигациями

консервативную часть своих портфелей, что не в последнюю оче-

редь связано со 100% -ной надежностью этих ценных бумаг. Что

касается муниципальных облигаций, в частности облигаций внут-

реннего местного займа Киевсовета (ОВМЗ), то в целом и здесь

дело хоть и медленно, но продвигается. Ситуация та же, что и

на рынке ОВГЗ, только меньшего масштаба и требующая от эми-

тентов более активной раскрутки. Заметим, что простому физли-

цу работать на этом рынке, как и случае с ОВГЗ, - нелегко.

Все операции проходят через Украинскую фондовую биржу. Одно

радует - ставки доходности по ОВМЗ выше, чем по ОВГЗ - на 10%

в номинальном исчислении (доходы по ОВГЗ и ОВМЗ налогом не об-

лагаются).

Казначейские обязательства Украины - вид ценных бумаг на

предъявителя, размещаемых исключительно на добровольных нача-

лах среди населения, удостоверяющих внесение их владельцами

денежных средств в бюджет и дающих право на получение финан-

сового дохода.

Выпускаются следующие виды казначейских обязательств:

а) долгосрочные - от 5 до 10 лет;

б) среднесрочные - от 1 до 5 лет;

в) краткосрочные - до одного года.

Из определения следует, что обязательства распространяются

только среди населения, т.е. физических лиц.

Сберегательный сертификат - письменное свидетельство банка

о депонировании денежных средств, удостоверяющее право вклад-

чика на получение по истечении установленного срока депозита

и процентов по нему.

Сберегательные сертификаты выдаются срочные (под определен-

ный договорный процент на определенный срок) или до востребо-

вания, именные и на предъявителя.

Именные сертификаты обращению не подлежат, а их продажа

(отчуждение) другим лицам является недействительной.

Следует отметить особый правовой статус таких бумаг, как

инвестиционные сертификаты (ИС). ИС - это ценная бумага, вы-

пускаемая исключительно инвестиционным фондом или инвести-

ционной компанией и дающая право ее владельцу на получение

дохода в виде дивидендов. Инвестиционные сертификаты могут

быть именными и на предъявителя.

Вексель - ценная бумага, удостоверяющая безусловное денеж-

ное обязательство векселедателя уплатить по наступлении сро-

ка определенную сумму денег владельцу векселя (векселедержа-

телю).

Выпускаются следующие виды векселей: простой, переводной.

Закон Украины "О приватизационных бумагах" определяет пос-

ледние как "особый вид государственных ценных бумаг", кото-

рые свидетельствуют о праве собственника на бесплатное полу-

чение в процессе приватизации части имущества государствен-

ных предприятий, государственного жилого фонда, земельного

фонда.

Приватизационные бумаги могут быть только именными.

Закон "О приватизационных бумагах" установил, что привати-

зационные бумаги могут быть использованы только в процессе

приватизации. Приватизационные бумаги не могут находиться в

свободном обороте, не могут быть предметом купли-продажи,

иной формы отчуждения, а также не могут быть предметом залога.

Приватизационные бумаги - особый вид государственных цен-

ных бумаг, так как эмитентом является государство в лице

уполномоченного органа, при этом эмитент не несет никакой от-

ветственности за их использование. ПБ существуют в наличной и

безналичной форме и могут быть использованы только для обме-

на на документы, которые свидетельствуют о праве собственнос-

ти на приватизированный объект.

3.1.1 ИНВЕСТИЦИОННЫЕ КАЧЕСТВА ЦЕННЫХ БУМАГ.

Вкладывая средства в ценные бумаги, отечественные инвесто-

ры - индивидуальные и институциональные - стремятся достичь

вполне определенных целей. Точно так же, как и их коллеги в

странах с развитой рыночной экономикой, они заинтересованы в

безопасности, доходности, ликвидности и росте своих вложений.

В таблице приведены наиболее общие характеристики средне-

срочных (до 1 года) инвестиционных качеств ценных бумаг, об-

ращающихся на украинском фондовом рынке. Для их оценки ис-

пользуются следующие обозначения (по убывающей): безопас-

ность - Б1, Б2, Б3, прибыльность - П1, П2, П3.

Таблица 2.

---------T--------T-----T------------T--------T--------T--------¬

¦Фондовые¦Государ-¦Банки¦Финансовые, ¦Произ- ¦Коммерч.¦Привати-¦

¦инстру- ¦ство ¦ ¦инвестицион,¦водители¦предпри-¦зируемые¦

¦менты ¦ ¦ ¦страховые ¦товаров ¦ятия ¦предпри-¦

¦ ¦ ¦ ¦ компании ¦и услуг ¦ ¦ятия ¦

+--------+--------+-----+------------+--------+--------+--------+

¦Акции ¦ ¦ ¦ ¦ ¦ ¦ ¦

¦простые ¦ -- ¦Б3,П2¦ Б3,П2 ¦ Б3,П3 ¦ Б3,П3 ¦ Б3,П3 ¦

+--------+--------+-----+------------+--------+--------+--------+

¦Акции ¦ ¦ ¦ ¦ ¦ ¦ ¦

¦привелег¦ -- ¦Б2,П2¦ Б2,П2 ¦ Б2,П3 ¦ Б2,П3 ¦ Б3,П3 ¦

+--------+--------+-----+------------+--------+--------+--------+

¦Облигац.¦ ¦ ¦ ¦ ¦ ¦ ¦

¦процентн¦ Б2,П2 ¦Б2,П2¦ Б3,П2 ¦ Б3,П3 ¦ Б3,П3 ¦ Б3,П3 ¦

+--------+--------+-----+------------+--------+--------+--------+

¦Облигац.¦ ¦ ¦ ¦ ¦ ¦ ¦

¦целевые ¦ Б2,П2 ¦Б2,П2¦ Б2,П2 ¦ Б2,П3 ¦ Б2,П3 ¦ Б3,П3 ¦

+--------+--------+-----+------------+--------+--------+--------+

¦Векселя ¦ Б1,П2 ¦Б2,П3¦ Б2,П2 ¦ Б2,П3 ¦ Б2,П3 ¦ Б3,П3 ¦

+--------+--------+-----+------------+--------+--------+--------+

¦Инвестиц¦ ¦ ¦ ¦ ¦ ¦ ¦

¦сертиф. ¦ -- ¦ -- ¦ Б3,П2 ¦ -- ¦ -- ¦ -- ¦

+--------+--------+-----+------------+--------+--------+--------+

¦Сберегат¦ ¦ ¦ ¦ ¦ ¦ ¦

¦сертиф. ¦ -- ¦Б2,П3¦ -- ¦ -- ¦ -- ¦ -- ¦

+--------+--------+-----+------------+--------+--------+--------+

¦Казнач. ¦ ¦ ¦ ¦ ¦ ¦ ¦

¦обязат. ¦ Б2,П2 ¦ -- ¦ -- ¦ -- ¦ -- ¦ -- ¦

+--------+--------+-----+------------+--------+--------+--------+

¦Приватиз¦ Б1,П3 ¦ ¦ ¦ ¦ ¦ ¦

¦бумаги ¦ ¦ -- ¦ -- ¦ -- ¦ -- ¦ -- ¦

+--------+--------+-----+------------+--------+--------+--------+

¦ Опционы¦ Б1,П2 ¦Б2,П3¦ Б2,П2 ¦ Б2,П3 ¦ Б2,П3 ¦ Б3,П3 ¦

+--------+--------+-----+------------+--------+--------+--------+

¦Фьючерсы¦ Б1,П2 ¦Б2,П3¦ Б2,П2 ¦ Б2,П2 ¦ Б2,П3 ¦ Б3,П3 ¦

L--------+--------+-----+------------+--------+--------+---------

Опцион представляет собой контракт, заключенный между двумя

инвесторами, один из которых выписывает и продает опцион, а

другой покупает его и получает право в течение оговоренного в

условиях опциона срока либо купить по фиксированной цене опре-

деленное количество акций у лица, выписавшего опцион,- опцион

на покупку, либо продать их ему - опцион на продажу. Таким

образом, особенность опциона заключается в том, что в сделке

купли-продажи, где он выступает объектом, покупатель приобретает

не титул собственности (т.е. акции), а право на его приобретение.

Опцион - это двусторонний договор о передаче права на покупку

или продажу определенного базисного актива по определенной цене

до и/или на определенную будущую дату.

Фьючерс (фьючерсный контракт) представляет собой контракт, по

которому инвестор, заключающий его, берет на себя обязательство

по истечении определенного срока продать своему контрагенту

(или купить у него) определенное количество биржевого товара

(или финансовых инструментов) по обусловленной цене.

Под безопасностью понимается способность эмитента защитить

привлеченные средства от всевозможных потрясений, возможных

как в экономике в целом, так и на фондовом рынке в частности.

В прибыльности объединена доходность от курсовой разницы и

процентов (дивидендов) от принадлежащих ему ценных бумаг.

3.2 ПРАВОВАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ЭМИТЕНТОВ ЦЕННЫХ БУМАГ.

Эмитент ценных бумаг - юридическое лицо, которое от своего

имени выпускает ценные бумаги и обязуется выполнять обязан-

ности, вытекающие из условий их выпуска.

Действующее законодательство Украины позволяет практически

всем предпринимательским структурам, зарегистрированным в ка-

честве юридического лица, выпускать те или иные ценные бумаги.

Индивидуальное предприятие.

Индивидуальным называется предприятие, основанное на лич-

ной собственности физического лица и исключительно на его

труде. Следовательно, Индивидуальное предприятие учреждается

одним гражданином (собственником), который является и един-

ственным работником данного предприятия.

Индивидуальное предприятие может эмитировать только такие

виды ценных бумаг, как облигации и векселя.

Частное предприятие.

Собственником Частного предприятия является только один

гражданин с правом найма рабочей силы. Частное предприятие

может осуществлять эмиссию облигаций и векселей, объем эмис-

сии которых законодательно не ограничен.

Семейное предприятие.

Собственниками Семейного предприятия являются члены семьи,

проживающие совместно, и только они являются работниками

предприятия. Семейное предприятие может осуществлять эмиссию

облигаций и векселей.

Государственное предприятие.

Закон "О предприятиях" предусматривает существование двух

видов государственных предприятий - государственных комму-

нальных предприятий, основанных на собственности администра-

тивно-территориальных единиц, и государственных предприятий,

основанных на общегосударственной собственности. Вышеуказан-

ные предприятия могут эмитировать облигации, векселя.

Кроме того, в процессе проведения приватизации эти пред-

приятия осуществляют выпуск акций, однако с этого момента они

приобретают статус акционерного общества, где одним из акцио-

неров является государство в лице специального уполномоченно-

го органа, и предприятия теряют статус государственного.

Акционерное общество.

Акционерным является общество, которое имеет уставный фонд,

разделенный на определенное количество акций равной номи-

нальной стоимости, и несет ответственность по обязательствам

только имуществом общества.

Акционерные общества бывают двух видов: открытые, акции ко-

торых могут свободно обращаться на бирже, и закрытые, акции

которых распределяются между учредителями.

Учредителями АО (их должно быть не менее двух) могут быть

как граждане, так и юридические лица.

АО выпускает акции на всю величину уставного фонда. Облига-

ции могут выпускаться на сумму, не превышающую 25% от разме-

ра уставного фонда и только после полной оплаты всех акций.

АО может осуществлять выпуск векселей, размер эмиссии кото-

рых законодательно не ограничен.

Общество с ограниченной ответственностью.

Законодательством оно определяется как общество с уставным

фондом, разделенным на доли, размер которых определяется уч-

редительными документами.

Учредителями общества с ограниченной ответственностью (их

должно быть не менее двух) могут быть юридические лица и

граждане.

Общество с ограниченной ответственностью может осуществлять

выпуск облигаций и векселей. Минимальный и максимальный раз-

меры эмиссии ценных бумаг в законодательстве не установлены.

Следует учесть, что несмотря на существующую возможность

для АО и обществ с ограниченной ответственностью осущес-

твлять эмиссию облигаций и векселей любого объема, отвечают

эти общества по своим обязательствам исключительно в преде-

лах своего уставного фонда (и иного имущества, находящегося

на балансе, если размер уставного фонда своевременно не пере-

регистрирован). Учредители (акционеры) не отвечают по обяза-

тельствам таких обществ каким-либо дополнительным имуществом.

Общество с дополнительной ответственностью.

Законодательством оно определяется как общество, уставный

фонд которого разделен на доли определенных размеров. Учас-

тники такого общества отвечают по его долгам своими взносами

в уставный фонд, а при недостаточности этих сумм - дополни-

тельно принадлежащим им имуществом в размере, пропорцио-

нальном доле каждого участника.

Учредителями такого общества также могут быть как граждане,

так и юридические лица (не менее двух).

Общество с дополнительной ответственностью может осущес-

твлять эмиссию облигаций и векселей, минимальный и макси-

мальный размеры которых неограничены.

Полное общество.

Законодательством оно определяется как общество, все учас-

тники которого занимаются совместной предпринимательской дея-

тельностью и несут солидарную ответственность по обяза-

тельствам общества всем своим имуществом. Участниками полно-

го общества могут быть как юридические лица, так и граждане

(не менее двух).

Полное общество вправе осуществлять выпуск облигаций и век-

селей. Эти ценные бумаги обладают более высокой степенью на-

дежности, так как ответственность участников общества по его

обязательствам не ограничена, и взыскание по обязательствам,

порожденным эмиссией вышеуказанных ценных бумаг, может быть

обращено как на средства общества, как и на все личное иму-

щество его участников, на которое в соответствии с законода-

тельством Украины может быть обращено взыскание.

Коммандитное общество.

Законодательством оно определяется как общество, которое

включает наряду с одним и более участников, ответственных по

обязательствам общества всем своим имуществом, также одного и

более участников, ответственность которых по обязательствам

общества ограничивается вкладом в имуществе общества.

Коммандитное общество вправе осуществлять выпуск облигаций

и векселей, при этом не установлены какие-либо ограничения на

объем эмиссии.

Ценные бумаги коммандитного общества обладают опреде-

ленной привлекательностью вследствие наличия коммандитистов,

обладающих значительным объемом имущества, на которое можно

обратить взыскание.

3.3 ИНСТИТУТЫ ФОНДОВОГО РЫНКА.

Институты фондового рынка- юридические лица, осуществляю-

щие следующие функции: посредническую деятельность, организа-

цию выпуска ценных бумаг и выдачу гарантий по их размещению в

пользу третьих лиц; выпуск акций с целью мобилизации денеж-

ных средств инвесторов и их вложения в ценные бумаги; оказа-

ние консультационных услуг по выпуску и обращению ценных бу-

маг.

Основными институтами централизованного биржевого рынка на

Украине являются: фондовая биржа, центральный депозитарий,

клиринговый банк, брокерские конторы, банки, инвестиционные

фонды и компании, доверительные общества, эмитенты ценных бу-

маг.

Фондовая биржа - это место котирования (определения кур-

сов) ценных бумаг, принятых для обращения и котирования на

бирже.

Центральный депозитарий ценных бумаг - хранилище бумаг, где

ведется их учет, сбережение и фиксируются перемещения от од-

ного владельца к другому.

Клиринговый банк осуществляет платежи по всем операциям

(сделкам), совершающихся на рынке.

Наряду с централизованным биржевым рынком в Украине фун-

кционирует внебиржевой рынок ценных бумаг. Его инфраструкту-

ру составляют инвестиционные фонды, инвестиционные компании,

доверительные общества, холдинговые фирмы, страховые компа-

нии и другие юридические лица.

3.3.1 ТИПЫ ФИНАНСОВЫХ ПОСРЕДНИКОВ И ВИДЫ ИХ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ.

Таблица 3.

---T-------------------------------T---------------------------¬

¦N ¦Типы финансовых ¦Виды деятельности ¦

¦nn¦посредников. ¦с ценными бумагами ¦

¦ ¦ ¦(и/или с приватизационными)¦

+--+-------------------------------+---------------------------+

¦1.¦Торговцы ЦБ ¦ А,Б,В,Г(Ж) ¦

¦2.¦Инвестиционные фонды и взаимные¦ ¦

¦ ¦фонды инвестиционных компаний. ¦ А,Д(А) ¦

¦3.¦Доверительные ¦ ¦

¦ ¦ общества ¦ А,Б,В,Г,Е(А,Е,Ж) ¦

¦4.¦Страховые компании ¦ (Ж) ¦

¦5.¦Общества покупателей ¦ (Ж) ¦

¦6.¦ Банки ¦ А,Б,В,Г ¦

L--+-------------------------------+----------------------------

Обозначения видов деятельности с ценными бумагами: А - ком-

мерческая; Б - комиссионная; В - выпуск; Г - консультирова-

ние; Д - совместное инвестирование с помощью эмиссии инвести-

ционных сертификатов; Е - представительская; Ж - посредничес-

кая.

Деятельность по выпуску ЦБ предполагает, что определенное

предприятие поручает Торговцу ЦБ осуществить все необходимые

работы по выпуску и продаже ценных бумаг этого предприятия.

Таким образом, Торговец проводит всю подготовительно-оценоч-

ную работу на предприятии, производит регистрацию выпуска ЦБ

этого предприятия в Министерстве финансов, а также произво-

дит продажу этих ценных бумаг.

Следовательно, покупатели (инвесторы) приобретают ценные

бумаги не у самого эмитента, а у Торговца, который не может

нести какую-либо ответственность за выплату дивидендов и иные

права, связанные с этим видом ЦБ. Кроме того, следует учесть,

что очень часто Торговцы продают ЦБ не по их номинальной

стоимости, а по так называемой курсовой стоимости (которая

может быть выше или ниже номинальной). Результаты деятельнос-

ти по выпуску ЦБ представляют интерес для предприятия-эмитен-

та, так как, заплатив Торговцу определенное вознаграждение,

эмитент избавляется от необходимости заниматься несвойствен-

ной ему работой по распространению ЦБ, а Торгвец получает

вознаграждение, занимаясь реализацией значительного объема ЦБ.

Комиссионную деятельность с ЦБ законодатель определяет как

покупку-продажу ЦБ Торговцем от собственного имени, по пору-

чению и за счет другого лица. Этот вид деятельности предпола-

гает, что Торговец ЦБ заключает с неким предприятием либо

гражданином (клиентом) договор комиссии либо договор поруче-

ния, согласно которому обязуется осуществить покупку на

средства комитента либо продажу принадлежащих комитенту ЦБ.

За проведение такой операции Торговец получает комиссионное

вознаграждение. Осуществляя комиссионную деятельность, Торго-

вец ЦБ выполняет функции брокера, т.е. выступает посредником

между продавцом и покупателем ЦБ, не участвуя в сделке соб-

ственным капиталом.

Под коммерческой деятельностью с ЦБ понимается покупка-про-

дажа ЦБ, осуществляемая Торговцем от собственного имени и за

свой счет. Таким образом, Торговец (такие Торговцы называют-

ся дилерами) покупает какие-либо ЦБ за собственные дегьги, а

затем продает, дождавшись повышения их стоимости. Разница

между ценой покупки и ценой продажи и составляет доходы диле-

ра.

Обобщая обзор операций, проводимых Торговцами ЦБ, следует

отметить, что в любом случае Торговец продает либо покупает

ценные бумаги других эмитентов. Торговцу запрещено торговать

ЦБ, которые выпустил он сам, либо выпустило общество, где

торговец является учредителем и владеет долей в уставном фон-

де большей, чем 5%. Покупая ЦБ у Торговца, инвестор должен

понимать, что Торгвец не отвечает по обязательствам эмитента,

и никакие претензии по поводу невыполнения эмитентом своих

обязанностей перед держателями ЦБ, к Торговцу не могут быть

предъявлены.

Торговцами ценными бумагами могут быть банки, акционерные

общества, уставный фонд которых сформирован исключительно за

счет именных акций, либо иные хозяйственные общества. Пос-

кольку банки сами, как правило, учреждаются в форме хозяй-

ственных обществ, можно сделать вывод о том, что торговцы

ценными бумагами создаются только в форме хозяйственных об-

ществ, а именно - акционерных обществ, обществ с ограничен-

ной ответственностью, коммандитных обществ, полных обществ,

обществ с дополнительной ответственностью.

Очень важно подчеркнуть, что термин "Торговец ЦБ" подразу-

мевает именно хозяйственное общество и не может быть приме-

ним к физическим лицам - гражданам, предпринимателям.

Закон предусматривает, что для Торговцев ЦБ операции с ЦБ

являются исключительным видом деятельности, т.е. они не мо-

гут заниматься никакой иной коммерческой деятельностью, поми-

мо операций с ЦБ. Допускается лишь проведение определенных

видов деятельности, связанных с оборотом ЦБ, например кон-

сультирование собственников ЦБ и т.д.

Чтобы осуществить свою деятельность, Торговец ЦБ должен по-

лучить специальную лицензию, которую выдает Министерство фи-

нансов Украины. Условия выдачи такой лицензии регламентируют-

ся положениями Закона о ЦБ и Порядком выдачи разрешений на

осуществление деятельности по выпуску и обороту ЦБ как исклю-

чительного вида деятельности.

В этот перечень, помимо иных сведений, необходимо включать

сведения о величине оплаченного уставного фонда Торговца,

сведения о должностных лицах торговца, в том числе и об от-

сутствии у них судимостей за экономические преступления и

подделку документов.

Особо следует сказать об учредителях Торговца. Для получе-

ния лицензии необходимо представить сведения об учредителях

Торговца, если они владеют долей более 10% в уставном фонде

Торговца. Дело в том, что законодательство Украины, воспри-

няв элементы соответствующих нормативных актов США, предус-

матривает определенные ограничения для слияния капиталов Тор-

говцев ЦБ. Так, доля зарегистрированного Торговца ЦБ в устав-

ном фонде другого Торговца (непосредственное участие) не мо-

жет превышать 5 % в его уставном фонде. Косвенное же участие

одного Торговца в уставном фонде другого Торговца ограничено

10% (под косвенным владением Закон подразумевает владение до-

лей в уставном фонде Торговца другим Торговцем посредством

участия в ином обществе). Кроме того, если предприятие (либо

гражданин) является учредителем нескольких торговцев и вла-

деет в уставном фонде каждого долей в размере 5 %, то такие

Торговцы не могут осуществлять операции друг с другом.

3.3.1.1 ХАРАКТЕРИСТИКА ДОВЕРИТЕЛЬНЫХ ОБЩЕСТВ.

Траст - это институт доверительной собственности, возник-

ший в средневековом английском праве справедливости и играю-

щий весьма значительную роль в деловом мире стран англо-аме-

риканской правовой системы. Отношение доверительной собствен-

ности заключаются в том, что собственник имущества, учреждая

траст, передает свое имущество другому лицу в доверительную

собственность для использования этого имущества в определен-

ных целях или в интересах определенного лица - бенефециария.

В отношениях со всеми третьими лицами тот, кому передано иму-

щество (доверительный собственник), выступает как собствен-

ник. В то же время он несет ответственность перед настоящим

собственником - учредителем траста и перед бенефециарием за

надлежащее использование имущества и его сохранность.

Аналогом трастовых компаний в Украине являются довери-

тельные общества. В соответствии с Декретом "О доверительных

обществах" доверительное общество может быть создано только

как общество с дополнительной ответственностью, т.е. общес-

тво, уставный фонд которого поделен на доли, определенные уч-

редительными документами. Участники такого общества отвечают

по его обязательствам своими вкладами в уставной фонд, а при

недостаточности этих сумм - дополнительно принадлежащим им

имуществом в одинаковом для всех участников кратном размере к

взносу каждого участника. Для участников доверительных об-

ществ предусмотрена дополнительная ответственность в пятик-

ратном размере к вкладу участника.

Отметим, что величина уставного фонда доверительного об-

щества играет важную роль при осуществлении его деятельности,

т.к. стоимость имущества, которое доверенное лицо от имени

доверительного общества берет на обслуживание у клиентов, не

должна суммарно превышать долю доверенного лица в уставном

фонде доверительного общества и соответственно его личную до-

полнительную ответственность. Так что каждый участник довери-

тельного общества может привлечь в доверительное управление

имущество, не превышающее 6-кратного размера внесенного им

вклада в уставный фонд, и в целом доверительное общество мо-

жет привлечь в доверительное управление имущество не более,

чем 6-кратный размер его уставного фонда.

Уставный фонд доверительного общества должен быть сформиро-

ван исключительно за счет денежных средств и ценных бумаг

участников.

Предмет деятельности доверительного общества определен как

представительная деятельность с денежными средствами, ценны-

ми бумагами и иными документами, которые переданы довери-

тельному обществу доверителем, которым может стать и гражда-

нин, и юридическое лицо.

Для граждан доверительное общество осуществляет сохран-

ность и представительские услуги для обслуживания имущества

граждан.

Для юридических лиц доверительное общество может осущес-

твлять агентские услуги, ведение счетов ценных бумаг, управ-

ление голосующими акциями. Декрет предусматривает возмож-

ность распоряжения доверительным обществом имуществом довери-

теля, однако не установлены пределы такого распоряжения.

Доверительное общество может также осуществлять операции с

приватизационными бумагами на основании лицензии Фонда госи-

мущества Украины.

Схема отношений между доверителем и доверительным общес-

твом выглядит следующим образом. Доверитель передает в управ-

ление доверительному обществу определенное имущество (это мо-

гут быть денежные средства, акции, облигации, приватизацион-

ные ценные бумаги и т.д.). От имени доверительного общества

доверенное лицо заключает с доверителем договор на управле-

ние этим имуществом. Доверительное общество обязуется в тече-

ние обусловленного времени обеспечивать сохранность этого

имущества, управлять им так, чтобы извлечь какую-то прибыль.

По окончании срока действия этого договора доверительное об-

щество возвращает доверителю переданное имущество, а также

доход, полученный в результате управления этим имуществом. За

осуществление управления имуществом доверительное общество

получает определенное вознаграждение, размер которого обус-

ловливается в договоре. Следует также отметить, что все опе-

рации по управлению имуществом проводит именно доверенное ли-

цо, принявшее это имущество в управление.

Банковский учет операций с имуществом, переданным в довери-

тельное управление, осуществляет специальное лицо-депозита-

рий. В соответствии с требованиями действующего законода-

тельства Украины депозитарием может быть только банк, имею-

щий специальную лицензию. В обязанности депозитария входит

отслеживание движения средств, переданных каждым доверителем,

а также осуществление контроля за тем, чтобы доверительное

общество не приняло в управление средства, размер которых

превышал бы описанные выше пределы.

3.3.1.2 ХАРАКТЕРИСТИКА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ И

ИНВЕСТИЦИОННЫХ КОМПАНИЙ.

Инвестиционные фонды (ИФ) и инвестиционные компании (ИК) -

это посредники, деятельность которых строится гораздо слож-

нее, чем деятельность доверительных обществ.

ИФ - это юридическое лицо, основанное в форме закрытого ак-

ционерного общества, исключительным видом деятельности кото-

рого является совместное инвестирование.

ИФ бывают двух видов - открытые, которые создаются на неоп-

ределенный срок и выполняют обязательства по выпуску своих

инвестиционных сертификатов в установленные самим фондом сро-

ки, и закрытые, которые выкупают свои сертификаты по истече-

нии срока, на который они создаются.

Учредителями ИФ могут быть физические и юридические лица,

за исключением тех, доля государственного имущества в кото-

рых превышает 25%.

Устав ИФ должен содержать требования относительно запрета

создания каких-либо специальных или резерных фондов, а также

содержать положения о полном распределении прибыли между уч-

редителями и собственниками инвестиционных сертификатов.

Уставный фонд ИФ должен быть не менее 2 тысяч минимальных

зарплат, установленных на момент регистрации.

ИК - это Торговец ЦБ, который помимо проведения операций с

ЦБ привлекает средства для осуществления совместного инвести-

рования путем выпуска своих ценных бумаг. ИК учреждается и

функционирует как Торговец ЦБ, для проведения же инвестицион-

ной деятельности ИК учреждает специальный филиал без права

юридического лица - взаимный фонд, который осуществляет вы-

пуск своих ценных бумаг.

Инвестиционный фонд и взаимный фонд осуществляют выпуск

своих ценных бумаг - инвестиционных сертификатов. Это особые

ценные бумаги. Они не дают их владельцу статус совладельца ИФ

или ИК, они порождают право на получение прибыли, полученной

в результате деятельности фондов.

3.3.1.3 ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ, ОСУЩЕСТВЛЯЕМАЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ

ФОНДАМИ И ИНВЕСТИЦИОННЫМИ КОМПАНИЯМИ.

Общая схема проведения этой деятельности следующая: инвес-

тиционный фонд либо инвестиционная компания производят регис-

трацию выпуска инвестиционных сертификатов в Министерстве фи-

нансов Украины. После проведения такой регистрации информа-

ция о выпуске сертификатов обязательно публикуется в периоди-

ческих изданиях. Кроме того, законодательство обязывает ИФ и

ИК опубликовать специальный документ - инвестиционную декла-

рацию (которая также включается в Устав ИФ и ИК).

После размещения указанных публикаций осуществляется разме-

щение (продажа) инвестиционных сертификатов. От имени ИФ та-

кое размещение проводит специальная фирма - инвестиционный

управляющий. Инвестиционным управляющим может быть только

Торговец ЦБ. Законодательством предусмотрено, что от имени ИФ

только инвестиционный управляющий осуществляет управление ак-

тивами ИФ, готовит проекты публикуемых документов, органи-

зует продажу инвестиционных сертификатов.

Инвестиционный управляющий открытого инвестиционного фонда

обязан принимать меры для выкупа инвестиционных сертификатов

по требованию их собственников от имени и за счет средств ин-

вестиционного фонда, а в случае отсутствия таких средств - за

счет собственных средств.

Договор с инвестиционным управляющим может быть составной

частью учредительного договора, если инвестиционный управляю-

щий является учредителем инвестиционного фонда.

При выполнении своих обязанностей инвестиционный управляю-

щий должен действовать исключительно в интересах учредителей

и участников инвестиционного фонда.

Как видим, по сути, ИФ выполняет две важные функции - прив-

лекает средства и осуществляет затем их распределение среди

акционеров и владельцев инвестиционных сертификатов.

Инвестиционная компания не обращается к услугам инвести-

ционного управляющего, поскольку она сама, будучи Торговцем

ЦБ, выполняет его функции для учрежденного ею взаимного фонда.

ИФ и ИК реализуют свои инвестиционные сертификаты за денеж-

ные средства, либо приватизационные ЦБ.

Фонды имеют право осуществлять общую эмиссию инвестицион-

ных сертификатов на сумму, размер которой не должен превы-

шать 15-кратного размера их уставных фондов.

Открытые фонды выпускают инвестиционные сертификаты, не

подлежащие свободной перепродаже, а закрытые - подлежащие

свободной перепродаже.

Инвестиционные сертификаты закрытых фондов могут обмени-

ваться на приватизационные ценные бумаги, если эти фонды в

установленном Фондом государственного имущества Украины по-

рядке получили разрешение на осуществление коммерческой дея-

тельности с приватизационными бумагами.

Фонд имеет право осуществлять дополнительную эмиссию инвес-

тиционных сертификатов в 50-кратном размере к объему приня-

тых для размещения приватизационных бумаг в порядке, утвер-

жденном Фондом государственного имущества Украины и Министер-

ством финансов Украины.

После того как инвестиционные сертификаты размещены, не ме-

нее 70% от полученных средств фонды должны вложить в ЦБ дру-

гих эмитентов (т.е. происходит либо покупка этих ЦБ, либо об-

мен приватизационных ЦБ на акции этих приватизированных пред-

приятий), при этом фонды не могут приобретать более 5% ЦБ од-

ного эмитента и инвестировать свыше 10% своих средств в ЦБ

одного эмитента, кроме инвестирования в облигации внутренних

государственных займов, казначейские обязательства и другие

ЦБ, получение доходов от которых гарантировано Прави-

тельством Украины. Доходы фонда состоят из дивидендов и дру-

гих поступлений от ЦБ, находящихся в собственности фонда, и

доходов от операций с ЦБ и другими активами. Прибыль фонда

подлежит распределению между учредителями и участниками в ви-

де дивидендов.

Помимо взаимодействия с инвестиционными управляющими, ИФ и

ИК обязательно заключают договоры с депозитарием, который ве-

дет хранение активов, обслуживает операции фондов и ведет все

расчеты.

Такая сложная система взаимодействия фондов, инвестицион-

ных управляющих, депозитариев предусмотрена законода-

тельством для того, чтобы разделить обязательства по сбору,

использованию и распределению средств инвесторов между неза-

висимыми организациями.

3.3.1.4 ОСОБЕННОСТИ ДЕЙСТВИЯ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ И

СТРАХОВЫХ КОМПАНИЙ КАК ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ.

Одной из особенностей фондового рынка является тот факт,

что основными инвесторами на нем выступают страховые компа-

нии и пенсионные фонды. В Украине рынок страховых услуг дос-

таточно развит и можно говорить о наличии системы страховых

институтов. Пенсионные фонды, хотя и не запрещены действую-

щим законодательством, однако в силу разных объективных и

субъективных причин только начинают утверждаться. Характер-

ной чертой страховых компаний и пенсионных фондов является

осуществление приема денежных средств от инвесторов (лицо,

страхующее какой-то риск, осуществляет страховой платеж, а

участник пенсионного фонда осуществляет накопительные плате-

жи), а через определенное время у этих институтов возникает

необходимость проведения выплат (страховая компания выплачи-

вает страховую премию, а пенсионный фонд - пенсию).

Чтобы полученные денежные средства не подвергались влиянию

инфляционных процессов, страховые компании и пенсионные фон-

ды активно участвуют в сделках с ценными бумагами. Это дает

им возможность за счет полученной курсовой разницы от куп-

ли-продажи ЦБ, а также дивидендов, полученных по ЦБ, осущес-

твлять необходимые выплаты.

3.3.1.5 СРАВНИТЕЛЬНЫЕ ЧЕРТЫ РЫНКОВ УСЛУГ С ЦБ,

ПРЕДОСТАВЛЯЕМЫХ ФИНАНСОВЫМИ ПОСРЕДНИКАМИ.

Сформировавшийся в нашей экономике рынок услуг, предостав-

ляемых финансовыми посредниками, можно в зависимости от ви-

дов их деятельности с ценными бумагами разделить на два ти-

па (см. таблицу 4.).

Таблица 4.

--------------------T-------------------T-------------------¬

¦ ¦Операции с "класси-¦Операции с привати-¦

¦ ¦ческими ЦБ" ¦зационными ЦБ ¦

+-------------------+-------------------+-------------------+

¦Отличительные черты¦Чистая конкуренция ¦Монополист. конкур.¦

+-------------------+-------------------+-------------------+

¦Число компаний ¦Очень большое (фир-¦Большое (лицензиро-¦

¦ ¦мы-торговцы ЦБ, ба-¦ванные в ФГИ инвес-¦

¦ ¦нки, доверительные ¦тиционные фонды и ¦

¦ ¦общества), больше ¦взаимные фонды ин- ¦

¦ ¦ 1000 ¦вестиционных компа-¦

¦ ¦ ¦ний, доверительные ¦

¦ ¦ ¦общества, страховые¦

¦ ¦ ¦компании), больше ¦

¦ ¦ ¦ 300 ¦

+-------------------+-------------------¦-------------------¦

¦ Тип услуг ¦Стандартизированный¦Дифференцированный ¦

+-------------------+-------------------+-------------------+

¦ Контроль над ценой¦ ¦Существует в очень ¦

¦предоставляемых ¦ Отсутствует ¦ограниченной ¦

¦услуг ¦ ¦степени ¦

+-------------------+-------------------+-------------------+

¦Условия вступления ¦Весьма легкие с ¦Сравнительно ¦

¦в данную сферу ¦минимумом препятст-¦ легкие ¦

¦ бизнеса ¦вий. ¦ ¦

L-------------------+-------------------+--------------------

Первый тип по своим основным чертам приближается к модели

чистой конкуренции. Операции на нем производятся большим чис-

лом независимых фирм, которые предлагают идентичные ценные

бумаги одних и тех же эмитентов. Поэтому неценовая конкурен-

ция, делающая упор в различие качества услуг, рекламу или

стимулирование сбыта, в данном сегменте фондового рынка от-

сутствует. У финансового посредника нет возможности контроли-

ровать цены и продавать ценные бумаги по завышенным ценам,

так как его конкуренты в состоянии оказать те же самые услуги

дешевле.

Еще одна особенность данной модели связана с тем, что но-

вые фирмы могут относительно свободно входить в эту сферу

бизнеса, а уже существующие - покидать ее. Как показывает

практика, условия для получения соответствующих лицензий Мин-

фина не являются серьезным препятствием. По крайней мере,

все, кто намеревался заняться этим видом деятельнотси, нас-

колько известно, свои желания осуществили без каких-либо

проблем. Технология финансового посредничества не требует и

специализированного оборудования, которое было бы трудно

приобрести или продать, если фирма намерена прекратить опера-

ции.

Второй тип рынка услуг финпосредников достаточно удачно

вписывается в рамки модели монополистической конкуренции, в

которую они вступают в ходе привлечения приватизационных

средств населения. Именно в этой сфере услуги по совместному

инвестированию привлекаемых приватсредств во многих случаях

приобретают реальные (или мнимые) отличия. Отсюда - разверты-

вание не только ценовой, но и неценовой конкуренции, включаю-

щей агрессивную рекламу с акцентом на известность и ста-

бильность учредителей, удобства в оформлении "ваучеров" и

т.п. Существенно более жесткими, чем в Минфине, являются и

условия получения лицензий Фонда госимущества, что является

еще доним признаком рынка монополистической конкуренции.

Различные типы рынков определяют и различную долго- и крат-

косрочную стратегию финансовых посредников, и соответствен-

но, различные меры государственного регулирования. Так, в ус-

ловиях монополистической конкуренции, затраты фирм на пред-

оставление услуг оказываются выше, чем это свойственно для

чистой конкуренции. Одна из причин - неполное использование

ресурсов фирмы в условиях сильной конкуренции за привлечение

"ваучеров" населения. Цена этих услуг соответственно повы-

шается, но в качестве компенсации за повышение цены клиенты

финпосредников могут пользоваться весьма широким спектром ус-

луг.

РАЗДЕЛ 2. АНАЛИЗ И СТАТИСТИКА РЫНКА ЦЕННЫХ

БУМАГ В УКРАИНЕ.

Состояние рынка ценных бумаг в отраслевой структуре эконо-

мики на конец 1992 года представлено и таблице 5.

’ Ў«Ёж  5 .

ЋЃЋђЋ’ –…ЌЌ›• Ѓ“ЊЂѓ ЏЋ Ћ’ђЂ‘‹џЊ ќЉЋЌЋЊЉ ЌЂ 1.01.93 Ј.

ЪДДДДДДДДДДДДДДДДДДВДДДДДДДДДДВДДДДДДДДДДВДДДДДДДДДВДДДДДДДДДДї

і іЋЎ®а®в ­  і“¤Ґ«м­л© іЋЎ®а®в ­ і“¤Ґ«м­л© і

і і1.01.92, іўҐб ў ®Ў®-і 1.01.93,іўҐб ў ®Ў®-і

і і¬«­.ЄаЎ іа®вҐ, % і¬«­.ЄаЎ іа®вҐ, % і

ГДДДДДДДДДДДДДДДДДДЕДДДДДДДДДДЕДДДДДДДДДДЕДДДДДДДДДЕДДДДДДДДДДґ

іЏа®¬ышленность ¦ 2644,1 ¦ 22,1 ¦ 5425,1 ¦ 20,43 ¦

+------------------+----------+----------+---------+----------+

¦Сельское хозяйство¦ 1015,5 ¦ 8,4 ¦ 3250,5 ¦ 12,24 ¦

+------------------+----------+----------+---------+----------+

¦Транспорт ¦ 114,9 ¦ 0,9 ¦ 195,1 ¦ 0,73 ¦

+------------------+----------+----------+---------+----------+

¦Связь ¦ 1,8 ¦ 0,01 ¦ 17,8 ¦ 0,06 ¦

+------------------+----------+----------+---------+----------+

¦Строительство ¦ 243,8 ¦ 2,0 ¦ 477,4 ¦ 1,79 ¦

+------------------+----------+----------+---------+----------+

¦Торговля и обще- ¦ ¦ ¦ ¦ ¦

¦ственное питание ¦ 175,2 ¦ 1,4 ¦ 917,9 ¦ 3,45 ¦

+------------------+----------+----------+---------+----------+

¦Снабжение и сбыт ¦ 17,4 ¦ 0,1 ¦ 110,2 ¦ 0,41 ¦

+------------------+----------+----------+---------+----------+

¦Заготовки ¦ 7,4 ¦ 0,06 ¦ 85,2 ¦ 0,32 ¦

+------------------+----------+----------+---------+----------+

¦Жилищно-коммуналь-¦ ¦ ¦ ¦ ¦

¦ное хозяйство ¦ 22,7 ¦ 0,1 ¦ 44,1 ¦ 0,16 ¦

+------------------+----------+----------+---------+----------+

¦Информ.-вычислите-¦ ¦ ¦ ¦ ¦

¦льное обслуживание¦ 1,9 ¦ 0,01 ¦ 3,8 ¦ 0,01 ¦

+------------------+----------+----------+---------+----------+

¦Наука и научное ¦ ¦ ¦ ¦ ¦

¦обслуживание ¦ 110,9 ¦ 0,9 ¦ 132,3 ¦ 0,40 ¦

+------------------+----------+----------+---------+----------+

¦Бытовое обслужива-¦ ¦ ¦ ¦ ¦

¦ние населения ¦ 516,3 ¦ 4,3 ¦ 288,2 ¦ 1,08 ¦

+------------------+----------+----------+---------+----------+

¦Банковская деяте- ¦ ¦ ¦ ¦ ¦

¦льность ¦ 6293,0 ¦ 52,6 ¦14815,1 ¦ 55,79 ¦

+------------------+----------+----------+---------+----------+

¦Другие виды деяте-¦ ¦ ¦ ¦ ¦

¦льности ¦ 784,3 ¦ 6,5 ¦ 791,1 ¦ 2,97 ¦

+------------------+----------+----------+---------+----------+

¦ВСЕГО ¦11949,2 ¦ 100,0% ¦26553,7 ¦ 100,0% ¦

L------------------+----------+----------+---------+-----------

Уверенно и агрессивно в 1991 году возглавили борьбу за ин-

весторов банковские учреждения - из общего оборота ценных бу-

маг в 11949,2 млн. крб. они захватили 52 % рынка. В тройку

лидеров вошли также эмитенты из промышленности - 22 %,

сельского хозяйства - 8 %. Следующая тройка представляла та-

кие отрасли как бытовое обслуживание - 4 %, строительная ин-

дустрия - 2 % и торговля - 1,4 %. Активность остальных отрас-

лей в этой области не превышала 1 %.

Эти данные со всей очевидностью характеризуют значи-

тельное развитие банковского бизнеса, который в прошлом был

полностью государственным. Новые экономические отношения пот-

ребовали развития финансовой и прежде всего банковской ин-

фраструктуры. Значительная доля участия промышленных пред-

приятий в фондовых операциях также говорит о развитии новых

форм хозяйствования в этой отрасли. Общий оборот рынка цен-

ных бумаг в абсолютном выражении в 1992 году увеличился бо-

лее чем в два раза.

Неоспоримое лидерство на фондовом рынке в конце 1992 года

продолжали удерживать банковские институты даже с некоторым

увеличинием доли рыека до 55,79 % всех ценных бумаг, что сос-

тавило 14815,1 млн. крб. Затем следовали промышленные пред-

приятия, но несколько сдавшие свои позиции до 20,43 % (5425,1

млн.крб.) и предприятия сельскохозяйственной отрасли с увели-

чением до 12,24 % (3250,5 млн.крб.). Несколько укрепила свои

позиции на рынке торговля, увеличив свою долю до 3,4 % , а

строительство и бытовое обслуживание уменьшили свой сегмент

до 1,79 % и 1,08 % соответственно. Остальные отрасли по-преж-

нему значительно отставали и их доли в обороте ценных бумаг

не превышали одного процента.

Рассмотрим региональную картину рынка ценных бумаг в 1991

году: из данных таблицы 2 видно, что чуть больше половины

всего фондового оборота приходилось на г. Киев. И это вполне

объяснимо - на Киев приходилась большая часть эмитентов. Без

сомнения столица является центром деловой активности государ-

ства, где сосредоточена большая капитала всего фондового рын-

ка, находится большая часть банков, которые, как видно, из

таблицы 1, доминировали среди эмитентов, и значительная часть

эмитентов производственной сферы. Вторую позицию занимала

Харьковская область - около 14 % рынка и оборотом 1691 млн.

крб. Харьковвторой по величине город Украины и многие факто-

ры, характерные для Киева, присутствуют и здесь, но в меньшем

масштабе. Только Львовская и Закарпатская области смогли

преодолеть рубеж 5 % и скорее всего это говорит об уровне де-

ловой активности и политических аспектов - прогрессивной ад-

министрации области и ожиданий деловых кругов возможного при-

дания этому региону статуса свободной экономической зоны.

Обращает на себя внимание тот факт, что в таких крупных дело-

вых регионах, как Днепропетровская, Донецкая и Одесская об-

ласти не было существенной активности на фондовом рынке адек-

ватной уровню развития региона.

’ Ў«Ёж  6.

ЋЃЋђЋ’ –…ЌЌ›• Ѓ“ЊЂѓ ЏЋ ЋЃ‹Ђ‘’џЊ

“ЉђЂЌ› ЌЂ 1.01.93 ѓЋ„Ђ

ЪДДДДДДДДДДДДДДДДДДДДВДДДДДДДДДВДДДДДДДДДДВДДДДДДДДДДВДДДДДДДДДДї

і іЋЎ®а®в ­ і“¤Ґ«м­л© іЋЎ®а®в на ¦Удельный ¦

¦ ¦ 1.01.92,¦вес в обо-¦ 1.01.93 ¦вес в обо-¦

¦ ¦ млн.крб.¦ роте,% ¦ млн.крб. ¦ роте,% ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Республика Крым ¦ 66,2 ¦ 0,5 ¦ 160,7 ¦ 0,60 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Винницкая область ¦ 76,4 ¦ 0,6 ¦ 448,3 ¦ 1,68 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Волынская область ¦ 140,5 ¦ 1,1 ¦ 3227,1 ¦ 1,23 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Днепропетровская обл¦ 230,0 ¦ 1,9 ¦ 449,5 ¦ 1,69 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Донецкая область ¦ 127,0 ¦ 1,0 ¦ 520,1 ¦ 1,95 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Житомирская область ¦ 45,9 ¦ 0,3 ¦ 146,3 ¦ 0,55 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Закарпатская область¦ 794,6 ¦ 7,25 ¦ 3,22 ¦ 3,0 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Запорожская область ¦ 93,9 ¦ 0,7 ¦ 158,1 ¦ 0,59 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Ивано-Франковская ¦ 28,3 ¦ 0,2 ¦ 134,4 ¦ 0,50 ¦

¦ область ¦ ¦ ¦ ¦ ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Киевская (без Киева)¦ 22,0 ¦ 0,1 ¦ 215,4 ¦ 0,81 ¦

¦ область ¦ ¦ ¦ ¦ ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Кировоградская обл ¦ 434,1 ¦ 3,6 ¦ 924,8 ¦ 3,48 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Луганская область ¦ 50,1 ¦ 0,4 ¦ 183,1 ¦ 0,68 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Львовская область ¦ 805,1 ¦ 6,7 ¦ 1459,6 ¦ 5,49 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Николаевская область¦ 437,5 ¦ 3,6 ¦ 523,6 ¦ 1,97 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Одесская область ¦ 102,2 ¦ 0,8 ¦ 498,1 ¦ 1,87 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Полтавская область ¦ 56,9 ¦ 0,4 ¦ 160,5 ¦ 0,60 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Ровненская область ¦ 30,9 ¦ 0,2 ¦ 107,9 ¦ 0,40 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Сумская область ¦ 20,2 ¦ 0,1 ¦ 0,28 ¦ 0,6 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Тернопольская обл ¦ 109,5 ¦ 0,9 ¦ 88,1 ¦ 0,33 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Харьковская область ¦ 1691,1 ¦ 14,1 ¦ 2380,2 ¦ 8,96 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Херсонская область ¦ 46,4 ¦ 0,3 ¦ 158,7 ¦ 0,59 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Хмельницкая область ¦ 31,9 ¦ 0,2 ¦ 1123,6 ¦ 4,23 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Черкасская область ¦ 72,9 ¦ 0,6 ¦ 414,7 ¦ 1,56 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Черновицкая область ¦ 7,0 ¦ 0,05 ¦ 63,1 ¦ 0,23 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦Черниговская область¦ 208,7 ¦ 1,7 ¦ 464,2 ¦ 1,74 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦г. КИЕВ ¦ 6222,9 ¦ 52,07 ¦ 14510,9 ¦ 54,67 ¦

+--------------------+---------+----------+----------+----------+

¦ВСЕГО ¦11949,2 ¦ 100 % ¦ 26553,7 ¦ 100 % ¦

L--------------------+---------+----------+----------+-----------

Как же развивалась ситуация в 1992 году? Доминирование

Киева было бесспорным и 2,5 % увеличения доли рынка об этом

свидетельствует. Сдали свои позиции Харьковская, Закарпат-

ская и Львовская области на 5 %, 3 % и 1 % соответственно. В

целом же ситуация практически не изменилась. Подводя итог от-

раслевому и региональному обзору состояния фондового рынка

Украины в 1991-1992 годах, можно выделить несколько характер-

ных моментов:

- возрос оборот ценных бумаг, что говорит о позитивном

развитии фондового рынка, как одного из элементов новых эко-

номических отношений;

- в распределении по областям большая половина ценных бу-

маг приходилась на банковскую деятельность, значительную до-

лю на рынке имели также компании производственной сферы;

- более половины всего фондового оборота было сосредото-

чено в г. Киеве, выделялись также Харьковская и Львовская об-

ласти;

- наличие низкой фондовой активности в таких крупных про-

мышленных регионах, как Днепропетровская и Одесская области.

Фондовый рынок, являющийся определяющим на рынке капиталов

стран с развитой экономикой, не выполнял этой своей функции в

Украине в 1991-1992 годах. Это было связано с неразвитостью

инфраструктуры первичного и вторичного рынков ценных бумаг -

его внебиржевой и биржевой торговли, незначительной долей го-

сударственных ценных бумаг в общем обороте, отсутствием та-

ких важнейших инструментов фондовой торговли как опционы,

фьючерсы и залоговые обязательства, отсутствием опыта работы

на рынке капиталов всех участников рынка - эмитентов, посред-

ников, инвесторов, недостаточностью нормативно-правового ба-

зиса регулирующего этот вид деловых отношений, отсутствием на

фондовом рынке приватизационных ценных бумаг.

Теперь посмотрим как же выглядел рынок ЦБ в 1994 году.

Министерство статистики Украины провело исследование сос-

тояния рынка ценных бумаг в Украине за 9 месяцев 1994 года.

Общая стоимость ценных бумаг в исследованных регионах на

01.10.94 г. составляла 5282,1 млдр. крб. и выросла по сравне-

нию с началом года почти в 8 раз. Больше половины общей стои-

мости составляют акции (52,5%), больше трети - сберега-

тельные сертификаты (40,7%). Удельный вес акций предприятий и

акций трудовых коллективов, которые не имеют свободного обра-

щения и распространяются только среди работников этих пред-

приятий, составлял 5,6%, векселей - 1,1%, облигаций - 0,1%.

До 1994 года исследованные предприятия, банки и другие ком-

мерческие структуры всех форм собственности выпустили ценных

бумаг на сумму 665,3 млрд. крб., на протяжении 9 месяцев 1994

года - на 5398,6 млрд. крб. При этом из общего объема ЦБ, су-

ществовавших на начало года и выпущенных на протяжении иссле-

дованного периода (6063 млрд. крб.), только 76% были напеча-

таны со всеми необходимыми реквизитами ценной бумаги, вклю-

чая защиту.

Ценные бумаги, существовавшие до 01.01.94г., были на эту

дату на 80% размещены покупателями по стоимости, превышавшей

номинальную. На протяжении 9 месяцев 1994 года были размеще-

ны 79% выпущенных за этот период ценных бумаг с превышением

номинальной стоимости на 291,1 млрд. крб., или на 7%. При

этом векселя были размещены полностью и по номинальной стои-

мости, акции - более чем на 79%, с превышением номинальной

стоимости на 251,1 млрд. крб. (на 14%), сберигательные серти-

фикаты - почти на 78%, с превышением номинальной стоимости на

4,1 млрд. крб. (на 0,2%). Следует отметить, что за 9 месяцев

1994 года других ценных бумаг было размещено на 6,1 млрд.

крб. больше, чем выпущено за этот период, с превышением номи-

нальной стоимости на 32,9 млрд. крб. То есть дополнительно

размещались ценные бумаги, выпущенные в предыдущие периоды.

В целом же номинальная стоимость ЦБ эмитентов - субъектов

хозяйственной деятельности Украины, размещенных до 01.01.94г.

и впервые размещенных в течение 1994 года, составила 4828,9

млрд. крб., из них со всеми реквизитами ценной бумаги - 3744

млрд.крб., или 78%. Фактическая стоимость размещения превыша-

ла номинальную на 355,2 млрд.крб., или на 7%.

Почти 79% общего объема размещенных ЦБ было реализовано

юридическим лицам (3796,9 млрд. крб.). Из них 60% составляли

сберегательные сертификаты, 39% - акции, около 1% векселя. На

совсем незначительную сумму (меньше 0,01%) юридическим лицам

были размещены облигации и другие ЦБ. Следует отметить, что

фактическая стоимость реализации превышала номинальную на

133,2 млрд. крб. (около 4%).

Физическим лицам было реализовано 21% общего объема разме-

щенных ЦБ (1013,6 млрд. крб.). Из них 64% составляли акции,

27% - другие ценные бумаги, 9% - сберегательные сертификаты.

Практически все виды ЦБ размещались среди населения выше но-

минальной стоимости (в целом на 220,7 млрд. крб., или на

22%), а именно: акции - на 29% (на 185,7 млрд. крб.), другие

ЦБ - на 12% (на 33,9 млрд.крб.), сберегательные сертификаты -

на 1% (на 1,1 млрд. крб.).

В это же время часть акций и других ценных бумаг размеща-

лась за личные приватизационные сертификаты граждан - соот-

ветственно на 62,2 млрд. крб. (10% от акций, размешенных по

номинальной стоимости физическим лициам) и на 28,3 млрд. крб.

(10%).

Инвесторам других стран реализовано менее 0,4% общей стои-

мости размещенных ЦБ (18,3 млрд. крб.), которые полностью

составляют акции.

Фактическая стоимость продажи на 7% (на 1,3 млрд. крб.)

превышала номинальную.

Исследования показали, что эмитенты в основном самостоя-

тельно реализовывали ценные бумаги, не пользуясь услугами фи-

нансовых посредников. Через них продано лишь 0,3% от общей

стоимости размещенных акций (только этот вид ЦБ размещался

через посредников) на сумму 6,5 млрд. крб., из нее 62% реали-

зовано юридическим лицам, 38% - населению. Фактическая стои-

мость этих акций была выше номинальной почти на 10% (на 0,6

млрд. крб.), при этом для юридических лиц - на 6%, для физи-

ческих - на 16%. Следует отметить, что 5% акций из размещен-

ных населению через финансовых посредников были реализованы

за личные приватизационные сертификаты, что составляет всего

0,2% общей стоимости акций, резмещенных за личные приватиза-

ционные сертификаты граждан.

Часть размещенных ценных бумаг (28%, или 1327,8 млрд. крб.)

была выкуплена эмитентами с целью повторной продажи или пога-

шения. Это - 1290,1 млрд. крб. Практически все они выкупа-

лись по номинальной стоимости, и только акции - с небольшим

ее превышением (на 0,6%). Из выкупленных было повторно прода-

но 3% акций с превышением номинольной их стоимости на 22% и

меньше 1% других ЦБ по номинальной стоимости.

Таблица 7.

СТОИМОСТЬ ЦЕННЫХ БУМАГ, млн. крб.

---------------------------T----------T----------¬

¦ Дата ¦01.01.94г.¦01.10.94г.¦

+--------------------------+----------+----------+

¦ Акции ¦ 397378 ¦ 2771215 ¦

+--------------------------+----------+----------+

¦ Облигации ¦ 124 ¦ 3706 ¦

+--------------------------+----------+----------+

¦Казначейские обязательства¦ 23 ¦ 23 ¦

+--------------------------+----------+----------+

¦Сберигательные сертификаты¦ 212939 ¦ 2152975 ¦

+--------------------------+----------+----------+

¦ Векселя ¦ 19809 ¦ 56882 ¦

+--------------------------+----------+----------+

¦ Другие ценные бумаги ¦ 67788 ¦ 297288 ¦

+--------------------------+----------+----------+

¦ Всего ¦ 698061 ¦ 5282089 ¦

L--------------------------+----------+-----------

Но большая часть выкупленных ЦБ была погашена (96%, или

1278,6 млрд. крб.) в основном за счет приватизационных серти-

фикатов, которые фактически выкупались с целью погашения (99%

или 1278,2 млрд.крб.). Кроме того, было погашено 37% выкуп-

ленных и других ценных бумаг и 0,3% акций.

Вместе с тем на 01.10.94 г. неразмещенными остались ЦБ на

1283,2 млрд. крб., что составляет 21% от существовавших на

начало года и выпущенных на протяжении 9 месяцев 1994 года.

На дату исследования у предприятий находилось около 21% соб-

ственных акций, 23% сберегательных сертификатов и 9% других

ЦБ.

За 9 месяцев 1994 года предприятиями-эмитентами было выпла-

чено на 872,2 млрд. крб. дивидентов и процентов, что состав-

ляет 18% стоимости размещенных ими ЦБ. Основную часть выплат

получили владельцы сберегательных сертификатов - 74%, или

642,4 млрд. крб., 23% (202,3 млрд. крб.) - владельцы акций,

3% - владельцы других ЦБ.

Как показало исследование, субъекты хозяйственной дея-

тельности на начало 1994 года владели ценными бумагами дру-

гих эмитентов на 62 млрд. крб., из них 51% составляли акции,

32% - векселя, 16% - сберегательные сертификаты. Меньше 1%

приходилось на облигации, казначейские обязательства и дру-

гие ЦБ. Но на 01.10.94 г. картина кардинально изменилась.

Общая стоимость ЦБ других эмитентов возросла до 623,8 млрд.

крб., или в 10 раз, причем удельный вес сберегательных серти-

фикатов вырос до 60%, акций - снизился до 34%, векселей - до

5%. Облигации, казначейские обязательства и другие ЦБ, как и

раньше, составляли меньше 1%. За 9 месяцев 1994 года субъек-

ты хозяйственной деятельности приобрели ценные бумаги других

эмитентов на 696,8 млрд. крб., из которых сберегательные сер-

тификаты составляли 56%, акции - 29%, векселя - 15%. Факти-

ческая же цена покупки была выше на 3%. За этот же период бы-

ло продано ЦБ других эмитентов на 134,9 млрд. крб. В основ-

ном это были векселя (71%), на сберегательные сертификаты и

акции приходилось соответственно 18% и 11%.

Предприятия, которые владели ценными бумагами других эми-

тентов, получили на протяжении 9 месяцев 1994 года 110,1

млрд. крб. дивидендов и процентов, причем больше половины

этой суммы получили владельцы акций.

Сложившиеся экономические условия не благоприятствуют вло-

жению средств иностранными инвесторами в украинские предприя-

тия. Если до 1 января 1994 года неризидентам было реализова-

но ЦБ в виде акций на сумму 8,5 млрд. крб., что составляло 2%

от стоимости существовавших на этот период акций, то на 1 ок-

тября 1994 года их стоимость составляла 13 млрд. крб. А

удельный вес снизился до 0,05%. За 9 месяцев 1994 года рези-

дентами-эмитентами снова выкуплено у нерезидентов больше по-

ловины реализованных за этот же период собственных акций. Не-

резиденты, которые владели акциями украинских предприятий,

получили за этот период 5,6 млрд. крб. дивидендов.

Расширяется выток капитала с целью приобретения ЦБ субъек-

тов хозяйственной деятельности других стран. Если на начало

1994 года у нерезидентов было куплено акций на 2,7 млрд.

крб., то на 1 ноября стоимость нерезидентских акций выросла

более чем в 30 раз и составила 89,5 млрд. крб. Фактическая

цена покупки этих акций превышала номинальную на 4%. За 9 ме-

сяцев 1994 года резиденты Украины получили от нерезидентов

1,3 млрд. крб. дивидендов.

Проанализируем состояние рынка ЦБ в 1995 году.

Стоимость ЦБ, выпущенных или находящихся в обращении в

Украине, составила на начало 1995 года 55,1 трлн. крб. и вы-

росла по сравнению с началом 1994 года почти в 10 раз.

Невероятно быстрыми темпами за этот период увеличилась

стоимость векселей - в 1024 раза - и на 1 января 1995 года

составила 31,4 трлн. крб., что обусловлено оформлением вексе-

лями взаимозадолженности субъектов предпринимательской дея-

тельности. Их удельный вес в общем объеме ценных бумаг повы-

сился за 1994 год с 0,5% до 57%.

Значительно выросла за этот период доля сберегательных сер-

тификатов - с 11% до почти 25%. Их объем увеличился в 21 раз

и на 01.01.95 г. составил 13,5 трлн. крб. Это объясняется

возможностью быстрого обращения и отдачи от этой формы вложе-

ний, что при высоком уровне инфляции является для вкладчика

принципиально важным.

Стоимость акций выросла в 17 раз и составила на начало 1995

года 6,8 трлн. крб.; их удельный вес повысился с 7% до 12%. В

6 раз увеличился объем других ЦБ (акции предприятий и акции

трудовых коллективов, которые не имеют свободного обращения и

распространяются только среди сотрудников этих предприятий),

он составил 3,0 трлн. крб.; однако удельный вес таких бумаг в

общем объеме снизился от 9 до 5%.

Следует отметить, что из обращения практически изъяты обли-

гации, сберегательные сертификаты и казначейские обяза-

тельства, представляющие долю Украины в долговых обяза-

тельствах бывшего Советского Союза. Их остатки хранятся в

Сберегательном банке Украины и постепенно погашаются. На 1

января 1995 года они составляли, соответственно, 16 млн.

крб., 405 млн. крб. и 1,2 млрд. крб.

На 1.01.95 г. субъектами хозяйственной деятельности Украи-

ны было выпущено ЦБ на сумму 30,2 трлн. крб., в частности за

1994 год - 95% этого объема (28,6 трлн. крб.). ЦБ, существо-

вавшие до 1.01.94 г., были на 88% размещены среди покупате-

лей. Всего было размещено 96% (28,9 трлн. крб.) ЦБ из выпу-

щенных до 1994 года и на протяжении 1994 года; при этом век-

селя и облигации - практически полностью, сберегательные сер-

тификаты - на 97%, другие ЦБ - на 94%, акции - на 89%.

Часть размещенных ЦБ (около 21% или 5,9 трлн. крб.) была

выкуплена эмитентами с целью повторной продажи или погашения.

Это 47% суммы векселей (2,0 трлн. крб.) и 20% сберегательных

сертификатов (3,1 трлн. крб.), которые были полностью погаше-

ны, 13% (0,7 трлн. крб.) акций, из которых 80% были повторно

проданы и около 1% - погашено. Также было выкуплено незначи-

тельное количество (менее 0,1%) других ЦБ и облигаций.

Кроме того, на начало 1995 года неразмещенными остались

5,3% (1,6 трлн. крб.) выпущенных ЦБ, в основном, за счет ак-

ций, на которые приходилось 52% общей стоимости неразмещен-

ных бумаг, остальную часть составили сберегательные сертифи-

каты (37%) и другие ЦБ (11%).

Из общей стоимости размещенных на 1.01.95 г. эмитентских ЦБ

42% находилось у юридических лиц (12,1 трлн. крб.), 39% - у

инвесторов других стран (12,1 трлн. крб.), 19% - у физичес-

ких лиц (5,6 трлн. крб.). При этом юридические и физические

лица владели почти равными долями акций (соответственно 50% и

48% от общего количества размещенных), тогда как на инвесто-

ров других стран приходилось только 2%. Следует отметить, что

13% акций, приобретенных физическими лицами, было приобрете-

но за личные приватизационные счета (имущественные сертифика-

ты). В то же время инвесторы других стран имели 70% (11,1

трлн. крб.) сберегательных сертификатов, тогда как юридичес-

кие лица-резиденты - 28% (4,5 трлн. крб.), физические лица -

2% (0,3 трлн. крб.). Такая ситуация возникла благодаря взаи-

моотношениям некоторых банков с субъектами предпринима-

тельской деятельности дальнего зарубежья.

Векселями почти полностью владели юридические лица. Что ка-

сается других ЦБ, то подавляющее их количество находилось у

физических лиц - 87% (2,5 трлн. крб.; из них 3% приобретено

за личные имущественные сертификаты), а 13% (0,4 трлн. крб.)

- у юридических лиц.

На рынке капитала доминирующее место продолжают занимать

банки, хоты их доля в общем объеме выпущенных ЦБ на 1.01.95

г. снизилась до 74% по сравнению с 88% на 1.01.94 г. В то же

время за 1994 год вдвое вырос удельный вес промышленных пред-

притий (с 7% до 14%), существенно увеличились доли строи-

тельства (почти 4%), сельского хозяйства, транспорта и связи

(более чем по 1%). Субъектами хозяйственной деятельности всех

других отраслей народного хозяйства выпущено окло 6% общего

объема ЦБ.

Сложившиеся в Украине экономические условия не способ-

ствуют вложению средств в украинские предпрития иностранными

инвесторами. Несмотря на то, что общая стоимость ЦБ субъектов

хозяйственной деятельности Украины у нерезидентов за 1994 год

выросла почти в 900 раз и на 1.01.95 г. составляла 11,2 трлн.

крб., это, как уже указывалось, стало результатом денежных

вкладов в виде сберегательных сертификатов в некоторые ук-

раинские банки зарубежными юридическими лицами. В то же вре-

мя объем акций, реализованных нерезидентами (он характери-

зует реальное инвестирование экономики), на начало 1995 года

составлял 0.1 трлн. крб. или только 2% от общей стоимости

всех выпущенных акций.

Во все больших масштабах стали приобретаться ЦБ субъектов

предпринимательской деятельности других стран, что в нынеш-

них условиях не идет на пользу Украине. Если до 1994 года та-

кое обращение имели только акции, то в 1994 году - почти все

виды ЦБ (в разных объемах). Основной рост стоимости ЦБ нере-

зидентов, находящихся у субъектов хозяйственной деятельности

Украины за 1994 год (почти в 1200 раз) произошел за счет век-

селей, опять-таки, - за счет взаимоотношений банков. Объем

нерезидентских акций, находящихся у резидентов, возрос за

1994 год в 38 раз и составил на 1.01.95 года 0,4 трлн.крб.,

почти втрое превышая стоимость акций украинских предприятий,

приобретенных к этому времени в другие страны. Следует отме-

тить, что тенденция превышения оттока капитала в виде ЦБ из

Украины над его притоком в 1994 году появилась впервые.

Таблица 8.

--------------------------------------------------------------------------------¬

¦ ВЫПУСК И ОБРАЩЕНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ В УКРАИНЕ, МЛН.КРБ. ¦

¦ ¦

¦ ¦

¦ Виды ценных бумаг ¦

¦ --------------------------------------------------------------------------+

¦ Всего в том числе ¦

¦ -------------------------------------------------------+

¦ акции облигации казнач. сберегат. векселя другие¦

¦ обязат. сертиф. ¦

+-------------------------------------------------------------------------------+

¦1. Стоимость ¦

¦на 1.01.95 55122815 6836821 349363 1231 13509599 31401436 3024365¦

¦на 1.04.95 343811547 9283500 2111516 49248 17923219 309512322 4381734¦

¦на 1.07.95 99951077 18829092 6475974 360679 20387136 42987136 10993048¦

¦2. Обращение ¦

¦Выпущено за: ¦

¦1 кв. 1995г. 36597600 10072114 53627 0 18911967 3178074 4381898¦

¦1 полуг.1995г.56745819 18842561 55229 0 23258206 3596709 10993114¦

¦Размещено за: ¦

¦1 кв. 1995г. 34718024 8947120 53626 0 18387471 3102610 4222197¦

¦1 полуг.1995г.53672551 16709115 55228 0 22620423 3524281 10763504¦

¦Выкуплено за: ¦

¦1 кв. 1995г. 4766952 498089 35000 0 2225345 2007570 948¦

¦1 полуг.1995г. 7906568 1065550 25288 0 4396839 2371298 37593¦

¦Повторно продано за: ¦

¦1 кв. 1995г. 922993 66470 0 0 856025 0 498¦

¦1 полуг.1995г. 1564136 690740 0 0 856683 0 16713¦

¦Погашено за: ¦

¦1 кв. 1995г. 3338071 63648 35000 0 1161225 2078054 164¦

¦1 полуг.1995г. 5691033 89014 35288 0 3276012 2290489 230¦

¦Остаток неразмещенных ЦБ на: ¦

¦1 кв. 1995г. 2385544 1492965 0 0 732591 0 159987¦

¦1 полуг.1995г. 3724667 2419242 0 0 901927 153237 250260¦

¦3. Объемы взаимного инвестирования в виде ЦБ ¦

¦1. ЦБ эмитентов Украины, реализованные в другие страны: ¦

¦Остаток на: ¦

¦ 1.01.95 г. 11246476 140471 0 0 11100085 0 ¦

¦Приобретено в другие страны за: ¦

¦1 кв. 1995г. 4138189 11581 0 0 4126600 0 ¦

¦1 полуг.1995г. 7211667 16293 0 0 7195374 0 ¦

¦Выкуплено эмитентами Украины за: ¦

¦1 кв. 1995г. 97191 97191 0 0 0 0 ¦

¦1 полуг.1995г. 104881 104881 0 0 0 0 ¦

¦Остаток на: ¦

¦1.04.95 г. 15304740 78127 0 0 15226613 0 ¦

¦1.07.95 г. 18347262 51883 0 0 18295379 0 ¦

¦2. ЦБ эмитентов других стран, приобретенные в Украину: ¦

¦Остаток на: ¦

¦1.01.95 г. 11768663 109782 396661 0 5 11262295 ¦

¦Приобретено предпритиями Украины за: ¦

¦1 кв. 1995г. 4265457 2194 114875 27162 36 4121190 ¦

¦1 полуг.1995г. 7545824 3853 158712 127552 36 7255671 ¦

¦Продано предприятиями Украины за: ¦

¦1 кв. 1995г. 214986 29870 0 3695 0 181421 ¦

¦1 полуг.1995г. 350611 38005 0 66418 0 246188 ¦

¦Остаток на: ¦

¦1.04.95 г. 15583272 29699 511536 23467 41 15818529 ¦

¦1.07.95 г. 18963876 75550 555373 61134 41 18271778 ¦

L--------------------------------------------------------------------------------

По состоянию на 01.11.95 с начала года в Украине зарегис-

трировано 2756 эмиссий ценных бумаг на общую сумму 78,3 трлн.

крб.. 43% эмитированных ЦБ составили векселя, 18,8% - акции,

6,5% - облигации. Суммарная стоимость ценных бумаг по сравне-

нию с их номиналом возросла в этом году на 81%. По облига-

циям этот показатель возрос на 1775%, по акциям - на 176%, по

сберегательным сертификатам - на 50%, по векселям - на 37%.

За прошедший 1995 год некоторые ЦБ утратили свою ликвид-

ность, в обращении появились новые ЦБ, но в целом число лик-

видных ЦБ акционерных компаний практически не изменилось. В

то же время структура фондового рынка Украины претерпела су-

щественные изменения - рынок пополнился акциями приватизируе-

мых предприятий, облигациями внутреннего государственного

займа (ОВГЗ), ценными бумагами местных органов власти. Можно

сказать, что сегодня в Украине существует несколько фондовых

рынков, на которых находятся в обращении ЦБ с различными нор-

мами доходности и степенями кредитного и процентного рисков.

Эти рынки (или секторы фондового рынка) пребывают на разных

стадиях своего формирования, на каждом рынке действуют опре-

деленные категории эмитентов, торговцев, инвесторов.

Рядовые инвесторы (граждане) обнаруживают склонность к рис-

кованным операциям на рынке ЦБ, а потерпев неудачу, требуют

возмещения ущерба у государства, которое не в состоянии соз-

давать условия для того, чтобы считать такие требования неу-

местными. Правительство занимается созданием собственного

рынка ЦБ, а НБУ пытается сократить дефицит государственного

бюджета с помощью изменения учетной ставки и девальвации кар-

бованця. Акционерные компании, не имея возможности осущес-

твлять денежную эмиссию, производят эмиссию иных долговых

обязательств.Все это похоже на поиски "философского камня"

для превращения бумажного карбованця в золотой. Однако "алхи-

мизация народного хозяйства" вряд ли станет более успешной,

чем реализация идеи 1992 года по "созданию бездефицитного

бюджета, замкнутого на инфляцию".

РАЗДЕЛ 3. ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ.

В эпоху свободной конкуренции государственное вмешательство в экономику носило ограниченный и эпизодический характер. В начале ХХ в. масштабы этого вмешательства расширились, а с 30-х гг. стали беспрецедентными, государство превратилось в одного из ведущих субъектов экономической жизни практически всех развитых экономических стран.

Деятельность крупного капитала способствует обострению всех социальных и экономических потребностей до такой степени, что ставит под угрозу само его существование. Необходимо усилие

государственного вмешательства в экономику.

В современных условиях государственному воздействию подвержены все стороны хозяйственной жизни: производство, торговля,

финансы, денежное обращение; как внутренняя экономика, так и

международные экономические отношения и это воздействие но-

сит систематический, постоянный характер.

Социальная рыночная экономика означает рост социальной за-

щищенности рабочего класса и усиливающееся стремление гаран-

тировать каждому человеку нормальные условия существования.

Предпринимаются попытки защитить потребителя то произвола

предприятий путем антимонопольной политики. Если бы экономи-

ческий процесс не регулировался соответствующими правовыми

нормами, широкие и неограниченные свободы привели бы к воз-

никновению хаоса в обществе. Без обдуманных законодательных

актов, касающихся порядка заключения соглашений, рыночная

экономика немыслима. Экономическое законодательство является

основой экономического порядка. В этих законодательствах

большое внимание уделяется тем группам населения, которые

имеют средний и низкий уровень доходов. Поэтому такой поря-

док и называют социальной рыночной экономикой.

Рынок ценных бумаг представляет собой особый сегмент финан-

сового рынка, на котором складываются отношения по поводу

купли-продажи специальных документов (ценных бумаг), имеющих

собственную стоимость, свободно обращающихся и свиде-

тельствующих об отношениях совладения, займа и производных от

них, между теми, кто привлекает ресурсы, выпуская ценные бу-

маги (эмитенты), и теми, кто их приобретает (инвесторы),

опосредованный, как правило, участием особых субъектов пред-

принимательской деятельности финансовых посредников.

Принципиально важно подчеркнуть, что рынок ценных бумаг не

представляет собой некий абсолютно самостоятельный институт

рыночной экономики, а является частью финансового рынка,

включающего также банковские и страховые институты. Если не

принимать во внимание их общую экономическую природу, то для

государства становится затруднительным выработка действенной

политики регулирования фондового рынка. Хотя он, с одной сто-

роны, и является частью финансового рынка, и, значит, может

быть подвержен неким общим для всех его составляющих методам

воздействия, но, с другой стороны, все же имеет свою специфи-

ку, которую нельзя не учитывать. Соответственно и механизм

его регулирования должен включать особые способы и приемы,

отличающиеся от тех, с помощью которых государство влияет на

рынки банковских или страховых услуг.

Схема 1.

--------------¬

¦ Финансовый ¦

¦ рынок ¦

L--------------

-------------¬ --------------¬ ------------¬

¦ Банковский ¦ ¦ Рынок ценных¦ ¦ Страховой ¦

¦ рынок ¦ ¦ бумаг ¦ ¦ рынок ¦

L------------- L-------------- L------------

Лишь опредилившись с участниками этого рынка и с их фун-

кциями, государство, во-первых, сможет более достоверно прог-

нозировать их реакцию на те или иные повороты в своей эконо-

мической политике. И, во-вторых, ясное представление о харак-

тере операций на фондовом рынке несомненно скажется и на раз-

работке четкого механизма налогообложения его участников.

Итак, сначала перечислим субъекты рынка. Во-первых, это

предприятия-эмитенты, во-вторых, - инвесторы (это продавцы и

покупатели), в-третьих, - посредники, помогающие им найти

друг друга, и, в-четвертых, - государство, которое, принимая

либо поощрительные, либо ограничительные меры, содействует

тому, чтобы одни беспрепятственно покупали, а другие продава-

ли, и при этом не воровали и не обманывали.

Наличие на рынке ЦБ разных структурных звеньев различных

интересов, принимающих участие в их деятельности субъектов

порождают проблему, во первых, обеспечения его сбалансирован-

ности, во-вторых, воздействия в этих целях на движение цен-

ных бумаг как органов государственного (местного) управления,

так и саморегулирования рыночными структурами (фондовая бир-

жа, различные ассоциации участников рынка ЦБ и т. д.). Ключе-

вое значение для сбалансированности рынка ЦБ имеет обеспече-

ние ликвидности. Ликвидный рынок характеризуется: узким раз-

рывом между ценой продавца и ценой покупателя; небольшими ко-

лебаниями цен от сделки к сделке.

Ликвидность рынка тем выше, чем больше число участников

продажи и чем выше процент новизны предложенных для продажи

ценных бумаг. Отклонения от этих норм чреваты развитием кри-

миногенной ситуации, панических настроений среди инвесторов.

Чтобы этого избежать, торговля ценными бумагами должна проис-

ходить стабильно, без резких изменений.

Поэтому соответствующая сфера является объектом особенно

жесткого государственного контроля и регулирования. Основопо-

лагающий принцип государственного воздействия - обеспечивать

полное, ясное и правдивое оглашение эмитентами всех факторов,

касающихся выпуска ценных бумаг в свободную продажу. До тех

пор, пока орган управления рынка ЦБ - государственная инспек-

ция по ценным бумагам - не уверен, что поступившая от эмитен-

та документация (главным образом проспект размещения) полна,

правдива, понятна, продажа ценных бумаг считается незаконной.

Воздействие органов управления направленно на то, чтобы, не

подрывая нормальный инвестиционный бизнес, предотвратить,

насколько это возможно, подделку и обман, защитить инвесторов.

Одна из главных причин слабого регулирования рыцка ЦБ се-

годня (кроме противоречивого законодательства) состоит в нез-

доровом духе соревновательности между различными государ-

ственными органами. Если ни одному из министерств и на ум не

приходит регулировать отношения в банковской системе (есть

прекрасный квалифицированный регулятор - НБУ), то на рынке ЦБ

это далеко не так. Различные органы, которые объективно имеют

разные интересы и субъективно подвержены влиянию разных лоб-

бистских групп, имеют прямое или косвенное влияние на усло-

вия формирования рынка ЦБ. В такой ситуации действия в облас-

ти регулирования деятельности на рынке ЦБ являются хаотичны-

ми, противоречивыми и вводящими субъектов рынка в заблужде-

ние. И первый шаг к прекращению такого беспорядка уже сделан

- создана государственная Комиссия по ценным бумагам и фондо-

вому рынку (КЦБ). Однако для дальнейшего движения нужен еще и

второй шаг - Комиссия должна получить четкий круг полномочий,

в рамках которых она уже сама сможет направлять движение рын-

ка.

Сейчас рынок ЦБ контролирует около 10 государственных

структур, в частности Кабмин, Минфин, Фонд государственного

имущества, комиссия Верховного Совета и другие. Так, до это-

го времени лицензирование и контроль за деятельностью торгов-

цев ценными бумагами осуществляет Управление денежного оборо-

та и ценных бумаг Минфина. Целостность финансового рынка в

Украине значитедьно нарушена вследствие введенного механизма

приватизации имущества государственных предприятий, который

отличается от модели фондового рынка, заложенной в законе "О

ценных бумагах и фондовой бирже" еще в 1991 г. В частности,

Фонд государственного имущества лицензирует посредников, ко-

торые должны работать с приватизационными бумагами, и фор-

мально несет ответственность за деятельность доверительных

обществ и других финансовых посредников, которые аккумули-

руют средства вкладчиков для инвестирования в ценные бумаги

предприятий, которые приватизируются. Национальный банк

Украины имеет намерение подчинить себе национальную депози-

тарную систему, а также получить исключительные права на об-

служивание оборота государственных ценных бумаг. Контроль за

процессом слияния и поглощения одних акционерных обществ

другими и возникновение вследствие этого монопольных образо-

ваний осуществляет Антимонопольный комитет Украины. Довольно

значительные права в сфере регулирования рынка ценных бумаг

имеет и Министерство экономики Украины.

Несмотря на перераспределение функций между государственны-

ми органами и Государственной комиссией по ЦБ и фондовому

рынку, последняя не может сегодня возложить на себя функции,

определенные Положением о Комиссии и концепции функционирова-

ния и развития фондового рынка, не нарушая действующего зако-

нодательства. И решить эту задачу в состоянии Закон "О госу-

дарственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине",

проект которого разработан КЦБ и подан в Верховный Совет. Нет

ничего удивительного в том, что проект Закона был создан са-

мой Комиссией - основная ноша государственного управления так

или иначе будет возложена на нее.

Итак, Закон определяет правовые основы осуществления госу-

дарственного регулирования рынка ценных бумаг и государствен-

ного контроля за выпуском и обращением ЦБ в Украине. Интерес-

но, что первой целью госрегулирования называется обеспечение

возможности участников РЦБ эффективно мобилизовать и разме-

щать финансовые ресурсы, а не "защита социальных интересов".

Кроме того, во главу угла ставятся информационное обоспече-

ние рынка, создание равных возможностей для доступа на рынок

эмитентов, инвесторов и посредников, контроль за соблюдением

законодательства и предотвращение монополизации.

При этом госрегулирование осуществляется следующими путями:

регулированием выпуска и обращения ЦБ, прав и обязанностей

участников рынка; лицензированием участников; регистрацией

эмиссии ЦБ; контролем за информацией эмитентов. Предусматри-

вается создание системы гарантий прав инвесторов, установле-

ние нормативов операций и контроль за ценообразованием на РЦБ.

Далее идут главные для КЦБ статьи, описывающие ее полномо-

чия на рынке. Во - первых, Комиссия ставится на первое место

в ряду госструктур, осуществляющих государственный контроль

на рынке. (Упомянуты еще НБУ, Антимонопольный комитет, Мин-

фин, ФГИ "и другие"). КЦБ является центральным органом госу-

дарственной исполнительной власти, подотчетным Кабинету ми-

нистров. Далее идет повторение основных положений ранее выпу-

щеного Указа Президента: состав КЦБ - 5 человек, срок полно-

мочий - 5 лет. При Комиссии создается консультативно-коорди-

национный совет.

Что же должна выполнить Комиссия? Закон дает сразу 15 отве-

тов. Среди них: установление стандартов выпуска ЦБ, порядок

его регистрации и вид информации о выпуске, осуществление са-

мой регистрации выпусков, разработка и утверждение правил

осуществления посреднической деятельности, установление по-

рядка и регистрация фондовых бирж и саморегулирующихся орга-

низаций, обеспечение обязательного раскрытия информации учас-

тниками рынка по требованиям и стандартам, устанавливаемым

КЦБ.

Список полномочий КЦБ имеет 12 пунктов. Среди них достаточ-

но интересны следующие. Первый - Комиссия может делать выво-

ды об отнесении ЦБ к тому или иному виду. Второй - КЦБ уста-

навливает обязательные нормативы достаточности собственных

средств и другие показатели (кроме банковских операций). До

сего времени эти нормативы оговаривались в Законе "О ЦБ ...".

Третий - Комиссия может взимать плату за лицензирование, ре-

гистрацию, предоставление информации. Четвертый - КЦБ уполно-

мочена проводить проверки финансово-хозяйственной деятельнос-

ти эмитентов и посредников. И, наконец, пятый - разрабаты-

вать и утверждать по вопросам, относящимся к ее компетенции,

обязательные для выполнения нормативные акты. (Профессионалы

знают, что большинство перечисленных функций ныне выполняет

Минфин. Более того, до сих пор в нем разрабатываются соответ-

ствующие инструкции и положения. Так, что вопрос о переходе

всех полномочий к КЦБ несколько преждевременен).

Что касается самодеятельности участников рынка, то КЦБ мо-

жет делегировать саморегулирующимся организациям и фондовым

биржам свои полномочия по контролю за достоверностью информа-

ции, о проверке финансово-хозяйственной деятельности.

Фискальные полномочия КЦБ ограничены наложением штрафа в

размере 50 необлагаемых минимумов за уклонение от выполнения

распоряжений КЦБ по удалению нарушений законодательства и в

размере 20 необлагаемых минимумов за непредоставление инфор-

мации КЦБ или за предоставление недостоверных данных.

В целом проект выглядит очень неплохо. Хотя, разумеется,

все будет зависеть от содержания документов, которые должна

принять Комиссия после утверждения Закона. Вот там может поя-

виться всякое. И еще несколько замечаний. Список обязаннос-

тей и полномочий настолько широк, что трудно себе предста-

вить, во что должна вылиться структура КЦБ для их выполнения.

Сейчас даже Минфин с трудом справляется лишь с частью полно-

мочий КЦБ. И то говорить о том, что обеспечен контроль за

700- ми посредниками и несколькими тысячами эмитентов, еще

очень рано. Сегодня основной критерий контроля - работал пос-

редник в отчетном квартале или нет. Но даже после такой безо-

бидной проверки более чем половине посредников посланы пре-

дупреждения о возможном их закрытии из-за бездействия. Куда

уж там до проверок конкретных сделок купли-продажи.

И еще пара недостатков: разработчики слишком много места в

проекте уделили своей Комиссии, незаслуженно позабыв и дру-

гие госструктуры (чья роль на рынке практически не оговари-

вается), и посредников. Кроме того, в проекте отсутствует

упоминание двух систем обращения ЦБ - наличных и безналичных.

А следовательно, никак не прорабатываются вопросы обеспече-

ния выпуска и обращения наличных бумаг (контроль за их качес-

твом, за защитой от подделок).

С момента создания усилия Комиссии были направлены, глав-

ным образом, на решение организационных проблем и отработку

стратегических направлений работы. На основании анализа сос-

тояния развития рынка ценных бумаг в Украине Комиссия опреде-

лила главные обстоятельства, которые мешают реализации еди-

ной государственной политики по развитию рынка ценных бумаг.

Во-первых, недооценка роли Комиссии как главного координа-

тора процесса реформирования финансового рынка не дает воз-

можности переадресовки финансовой помощи на его развитие со

стороны таких структур как Мировой банк или Европейское Сооб-

щество в адрес Комиссии, которая в настоящее время предостав-

ляется различным государственным органам и коммерческим

структурам. Для такого переадресования Комиссия не наделена

правительством Украины достаточными полномочиями.

Во-вторых, продолжительный процесс передачи полномочий со

стороны Минфина умножает проблемы на финансовом рынке, о чем

свидетельствуют результаты комплексной проверки деятельности

доверительных обществ.

Бесконтрольность участников фондового рынка и других небан-

ковских структур, отсутствие правового механизма государ-

ственного регулирования этой деятельности могут привести к

полной утрате доверия инвестора при вложении средств в цен-

ные бумаги. Такая ситуация сделает невозможной реализацию

концепции функционирования и развития фондового рынка в

Украине. В свою очередь, для реализации этой концепции недос-

таточно действия одного закона "О государственном регулирова-

нии рынка ценных бумаг", а необходима срочная разработка и

принятие еще около 10 законопроектов, которые бы дали возмож-

ность разрабатывать обязательные для исполнения нормативные

акты.

Намерения Кабмина Украины предоставить ей дополнительные

полномочия по регулированию деятельности небанковских финан-

совых учреждений в части операции с денежными средствами и

имуществом ставит Комиссию перед серьозной проблемой - выпол-

нение несвойственных ей функций, которые не отвечают формам

государственного регулирования рынка ЦБ.

С учетом этих обстоятельств Комиссия считает необходимым

осуществить целый ряд неотложных мероприятий. Среди них глав-

ными являются: создание фонда защиты инвестиций; признание

приоритетным направление построения рынка ценных бумаг, ста-

новление и развитие его инфраструктуры, в частности создание

акционерных обществ "Национальный депозитарий" и "Нацио-

нальная фондовая биржа", и телекоммуникационной системы сбо-

ра и обработки данных по рынку ценных бумаг на всей террито-

рии Украины, разработки порядка бухгалтерского учета опера-

ций доверительных обществ и другие.

РАЗДЕЛ 4. ОСОБЕННОСТИ, ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ

СТАНОВЛЕНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ НА УКРАИНЕ.

Особенностью фондового рынка Украины является отсутствие

отдельных секторов рынка, необходимых для функционирования

всей системы рыночных отношений.

Нет рынка земли в полном его понимании как рынка, подкреп-

ленного правами на владение землей, а не правами на ее

пользование, нет рынка труда, т.н. биржи труда, нет в полном

и широком понимании рынка инструментов займа, отсутствуют го-

сударственные ценные бумаги, облигации и казначейские обяза-

тельства, нет рынка инструментов недвижимости - не идет

большая приватизация крупных предпритий.

Что мешает развитию? Дальнейшее развитие национального фон-

дового рынка сдерживается рядом объективных и субъективных

факторов. Основными среди них являются:

1. Отставание существующей законодательной и норматив-

но-правовой базы функционирования фондового рынка от разви-

тия реальных процессов.

Проблема становления и развития рынка ЦБ - это проблема не

только его инфраструктуры, но и законодательства о собствен-

ности, коммерческого кодекса, корпоративного права, а также

институциональных инвесторов: инвестиционных (трастовых) ком-

паний, пенсионных фондов, страховых компаний. Очевидно, что

почти по всем указанным направлениям законодательная база ли-

бо отсутствует совершенно, либо явно недостаточна.

Сложность ситуации связана не только с отсутствием законо-

дательной базы, которая регулирует рынок капитала, но и с ис-

торическим отсутствием (в границах столетия) понятия необхо-

димости защиты собственности, ментальностью нашего народа,

которая в данном случае определяется в чрезвычайно большом

доверии к тому, что рекламируется в средствах массовой инфор-

мации, отсутствием специалистов-экспертов и развитой инфрас-

труктуры фондового рынка.

Неосведомленность в этой сфере приводит к тому, что про-

цесс приватизации сопровождается почти полной неразберихой в

создании акционерных обществ, недостаточным осмыслением эми-

тентом самого механизма осуществления эмиссии и последствий

неверно выбранного пути.

2. Недостаточность государственного регулирования нацио-

нального рынка ценных бумаг.

Комиссии по ЦБ должны быть переданы все полномочия по регу-

лированию рынка ЦБ в полном объеме.

Комиссия должна быть независимой, ибо в ней должны рабо-

тать только профессионалы, на работу которых не должны оказы-

вать влияние политические события. Только независимость Ко-

миссии позволит обеспечить главных участников рынка ЦБ - ин-

весторов - уверенностью, что ко всем участникам рынка будут

относиться одинаково справедливо. Независимости Комиссии мож-

но добиться процедурой совместного назначения комиссионеров

Президентом и Верховным Советом и невозможностью снятия с лю-

бого члена Комиссии до конца срока полномочий, кроме случаев

совершения им преступлений, а также жестким механизмом пос-

тоянной ротации.

3. Недоверие населения и его психологическая неподготовлен-

ность к операциям на фондовом рынке.

4. Отсутствие необходимой защиты интересов мелких инвесто-

ров со стороны государства.

Особое внимание на рынке ЦБ в начальной стадии его разви-

тия в связи с приватизационными процессами должно быть уделе-

но важнейшему и первоочередному вопросу - вступлению в право

собственности и передаче (продаже) этого права. Именно реше-

ние или нерешение этого вопроса может координально повлиять

на весь дальнейший ход развития инвестиционного процесса.

Эта проблема может быть решена путем создания института не-

зависимых регистраторов. Проблема независимых регистраторов

является первоочередной, поскольку уже существует потреб-

ность ведения реестров акционерных обществ приватизированных

предприятий, которая будет обостряться с новыми волнами при-

ватизации. Введение первых аукционных центров по реализации

акций приватизируемых предприятий мгновенно поставит вопрос:

кому передавать реестры акционерных обществ и их ведение.

При этом мы сталкиваемся с конфликтом интересов, сторонами

которого будут:

1) мелкий инвестор (акционер);

2) руководство акционерных обществ (инсайдеры);

3) внешний инвестор и другие афилированные лица, среди ко-

торых наиболее опасными для становления рынка ЦБ будут банки.

В этом конфликте интересы только одной стороны должны быть

поставлены превыше всего - это интересы мелкого инвестора

(акционера), а именно: каждому акционеру должна быть предос-

тавлена возможность провести беспрепятственно любую операцию

со своими акциями и получить беспрепятственный доступ к лю-

бой акции любого открытого акционерного общества.

Неизбежный конфликт между другими сторонами должен быть за-

конодательно устранен путем введения института независмых ре-

гистраторов. Если ведение реестров будет поручено одной из

этих сторон, об открытости и честности на рынке ЦБ можно бу-

дет забыть. Как руководство акционерных обществ, так и внеш-

ний инвестор будут монопольно скупать, как правило, за бесце-

нок, акции не только членов трудовых коллективов, но и дру-

гих акционеров, не допуская к этому рынку других заинтересо-

ванных лиц.

То же касается и банков, но в этом случае возникает еще од-

но очень опасное обстоятельство - ввязывание банковского ка-

питала в инвестиционный процесс, что в конце концов неизбеж-

но приведет к кризису, подобному Большой депрессии в США.

Если кредитные ресурсы отвлекаются в инвестиции на приобрете-

ние акций предприятий, которые обслуживаются этим же банком,

возникает цепочка, приводящая к эффекту "петли". Если банк

предоставляет кредиты предприятиям, акциями которых владеет

этот же банк, то в случае невозвращения этих кредитов акции

предприятий падают, что приводит к падению активов банка. Для

поддержания этих активов и спасения предприятий банк вынуж-

ден предоставлять новые кредиты, которые снова не возвращают-

ся. Это в конце концов может привести к банкротству предприя-

тия, банкротству банка, банкротству всех предприятий, кото-

рые обслуживаются этим банком.

Вот почему необходимо вывести функции регистрации прав

собственности из под котроля всех конкурирующих сторон и соз-

дать институт независимых регистраторов, подчиненный лишь од-

ному контролирующему органу - Комиссии по ЦБ.

Очень важно законодательно определить тот минимальный объем

информации, который должны предоставлять независимые регис-

траторы своим клиентам.

Еще одну проблему, возникающую в связи со становлением ин-

ститута независимых регистраторов, представляет собой взаи-

мосвязь их с системой депозитарного обслуживания и депозита-

риев. Здесь, кроме чисто понятийного определения этих катего-

рий, которое дискутируется до сих пор, возникает проблема

"номинального владельца" в связи с раскрытием его вплоть до

"реального владельца". Опыт России показывает, что ограниче-

ния в раскрытии "реального владельца" в случае цепочки из

последовательной системы нескольких "номинальных владельцев"

могут привести к нарушению налогового и антимонопольного за-

конодательства.

Функционирующий фондовый рынок Украины требует восстановле-

ния доверия населения к ценным бумагам путем:

- законодательного обеспечения гарантий государства относи-

тельно защиты интересов вкладчиков и инвесторов;

- создания государственных органов регулирования и контро-

ля за функционированием рынка ценных бумаг;

- ускорения процессов приватизации, прежде всего путем кор-

поратизации и акционирования государственной собственности;

- осуществления выпуска и обращения государственных всеук-

раинских и муниципальных ценных бумаг;

- решения на государственном уровне комплекса вопросов, ка-

сающихся обращения в Украине ценных бумаг иностранных компа-

ний, покупки украинских ценных бумаг иностранными инвесторами;

- привидения действующего законодательства в соответствие с

требованиями международных стандартов, потребностями сегод-

няшнего функционирования и дальнейшего развития украинского

фондового рынка;

- государственного содействия деятельности существующих

структур, которые уже работают на национальном рынке ценных

бумаг.

Почти сплошь наблюдается неподготовленность менеджеров при-

ватизированных предприятий к управлению ими как акционерными

обществами.

Безусловным тормозом развития инвестиционного процесса яв-

ляется создание в ходе приватизации закрытых акционерных об-

ществ и объединение в одном лице двух противоположных по су-

ществу функций - функции акционера-собственника и наемного

работника.

Отсутствие развитой инфраструктуры рынка капиталов не дает

возможности определить реальную стоимость ценных бумаг, что,

наряду с отсутствием в законодательстве норм о недопущении

использования "внутренней информации", приводит к сплошной

практике использования этой информации для обогащения как ру-

ководителей предприятий, так и торговцев ценными бумагами за

счет мелкого инвестора.

В Украине сложилась парадоксальная ситуация, когда и бирже-

вой рынок акций и внебиржевой одинаково мертвы. В перестроеч-

ное время во всех регионах стихийно возникли товарно-сырье-

вые и фондовые биржи, но затем, после 1992 г., успешно исчез-

ли даже те, которые крепко стояли на ногах. Причина - отсут-

ствие необходимости в них. Если говорить откровенно, то в

Украине все же есть внебиржевой рынок, но это рынок россий-

ских акций.

Внебиржевой рынок во всем мире является самым емким рынком

ЦБ. Его основное отличие от биржевого - это то, что к элемен-

там (компаниям, выпускающим ЦБ) не применяется листингирова-

ние (т.е. допуск или недопуск на рынок акций), а биржевая

торговля в обязательном порядке проводит качественный отбор

АО и только после этого допускает их к котированию на бирже.

Внебиржевой рынок прежде всего существует, с одной стороны,

для малоизвестных начинающих компаний, только начавших вы-

пуск акций, и с другой - для инвесторов и посредников РЦБ,

желающих рискнуть приобрести акции малоизвестной компании,

рассчитывая на быстрый рост курса этих ЦБ. Но структура вне-

биржевого рынка еще зависит от особенностей конкретного РЦБ.

К примеру, на американском внебиржевом рынке обращаются прак-

тически все банковские акции и ЦБ страховых компаний.

Если говорить об акциях украинских банков и страховых ком-

паний, то их выпуски реализуются в основном через филиалы и

представительства этих же учреждений и на внебиржевой рынок

не попадают. Акции инвестиционных компаний также минуют вне-

биржевой рынок, т.к. эти фирмы стремятся к созданию сети фи-

лиалов и к самостоятельному размещению своих ЦБ. Вышеперечис-

ленные компании вынуждены распространять свои ЦБ самостоя-

тельно и зачастую стараются избегать внебиржевой рынок (а

биржевой торговли акциями фактически нет).

Следует добавить, что когда создавались инвестиционные ком-

пании и фонды, то ориентировались они на большое акционирова-

ние. Теже надежды были у компаний, специализирующихся на ра-

боте с ЦБ.

Само акционирование госпредприятий еще не приводит в движе-

ние внебиржевой рынок. Можно сказать, что сначала оно коснет-

ся только компаний, имеющих право представительской дея-

тельности с имущественными сертификатами и разрабатывающих

планы акционирования госпредприятий (это трастовые, инвести-

ционные компании и фонды). Последнее ускорит переход госпред-

приятий к акционированной форме собственности и приведет к

широкому вовлечению в этот процесс граждан Украины.

Внебиржевой рынок может оживиться только при выбросе акций

госпредприятий на вторичный рынок (это рынок, где ценная бу-

мага переходит от первого владельца к последующим, и т.о. оп-

ределяется ее курсовая цена и ликвидность). Но сложилось так,

что даже банковские акции (наиболее широко представленные в

Украине), пройдя первичное размещение, исчезают - и на вто-

ричном рынке их нет. Оживлению рынка препятствует и то, что

часть госпредприятий стремится сформировать свой уставной

фонд из акций на 50% оплаченных имущественными сертификатами,

что дает им право не отчуждать свое имущество ( в т.ч. и ак-

ции) до введения национальной валюты. А это значит, что вла-

делец простых именных акций госпредприятия (большую часть ак-

ций продавшего за приватизационные сертификаты), приобретен-

ных за имущественные сертификаты, в дальнейшем не сможет их

продавать иному лицу вплоть до введения национальной валюты.

Госпредприятия пока не заинтересованы в движении своих ак-

ций на внебиржевом рынке, не имея от этого для себя никаких

выгод (как и положено все средства от акционирования идут в

фонд госимущества, а от обращения на вторичном рынке - пос-

редникам), им выгодней или поставить невыполнимые условия ак-

ционирования (например, оплата всех акций имущественными сер-

тификатами), или добиться такого положения, чтобы сторонних

инвесторов было как можно меньше, и т.о., остаться в полуры-

ночном состоянии на неопределенное время. Исключением может

служить банкротство предприятия или то, что оно частично яв-

ляется арендным (т.е. большая часть имущества уже выкуплена у

государства за денежные средства) - тогда акции могут свобод-

но предлагаться на РЦБ. Арендаторы, как несторонние инвесто-

ры, с трудом отказываются от своих акций. А при отсутствии

рыночных отношений банкротства трудней дождаться, чем светоп-

редставления.

Но даже те акции госпредприятий,которые выйдут на внебирже-

вой рынок, ожидает сложная судьба, т.к. они не принесут ин-

вестору высокие дивиденты потому, что рассчитаны только на

долговременные капиталовложения с отдачей минимум через 2-3

года. Но кто все же сумеет проявить терпение, в конечном сче-

те сможет стать владельцем надежных ЦБ.

Однако, главным тормозом в становлении фондового рыкка стал

тяжелейший кризис, который поразил все отрасли экономики

Украины.

В таких условиях рыночные механизмы не срабатывают. Пред-

приниматели и хозяйственники предпочитают "день простоять да

ночь продержаться", чем рисковать организовывая производство

и осуществляя инвестиции.

Что надо делать? Учитывая проиобретенный опыт формирования

национального РЦБ, требования мировых стандартов фондовой

торговли, в частности, рекомендаций "Группы Тридцати" и Ди-

рективы ЕС по регулированию обращения ценных бумаг с целью

усовершенствования механизмов фондового рынка, в настоящее

время следует считать главными принципами формирования, фун-

кционирования и дальнейшего развития украинского фондового

рынка централизованное государственное регулирование и кон-

троль обращения ценных бумаг и операций, связанных с ними,

целостность и прозрачность биржевого и внебиржевого фондово-

го рынка.

Необходимо привести действующее законодательство Украины в

части фондового рынка в сооветствие с требованиями его совре-

менного функционирования на уровне международных стандартов и

дальнейшего развития, предусматривающих разработку и приня-

тие законов Украины о государственном регулировании фондово-

го рынка, о государственной Комиссии по ценным бумагам, об

обращении государственных ЦБ, об электронном обращении ЦБ и

Национальном депозитарии.

Необходимо создать двухуровневую систему депозитарного уче-

та, которая состоит из Национального депозитария ЦБ и регио-

нальных депозитариев, осуществляющих свою деятельность на ос-

нове лицензий Комиссии по ЦБ.

Это позволит осуществить переход от материального обраще-

ния бумажных акций и облигаций к их дематериальному обраще-

нию в форме записей на счетах, и постепенно внедрять и ис-

пользовать стандарты международной кодификации ценных бумаг

(ISIN) Международной организации стандартизации (ISO).

Целесообразно установить законодательную норму, в соответ-

ствии с которой эмитент, насчитывающий более ста акционеров

(участников), обязательно должен передать реестр акционеров в

депозитарную национальную систему.

Назрела необходимость объединить усилия и материальные ре-

сурсы государственных органов, хозяйственных обществ, субъек-

тов фондового рынка, зарубежной технической помощи в созда-

нии единой всеукраинской телекоммуникационной сети для обес-

печения электронного обращения ценных бумаг.

Кроме того, уже сегодня необходимо:

- ускорить процессы массовой приватизации и корпоратизации

государственных предприятий путем образования на их базе от-

крытых акционерных обществ, акции которых могут свободно об-

ращаться на всей территории страны в пределах целостного и

прозрачного национального фондового биржевого и внебиржевого

рынков;

- осуществить четкую и последовательную государственную

программу приватизации с целью повышения эффективности управ-

ления производством на основе равенства прав всех граждан

Украины, открытости и гласности;

- развернуть во всех средствах массовой информаци, периоди-

ческих изданиях широкую разъяснительную работу среди населе-

ния относительно его участия в процессах приватизации и осу-

ществления операций с ценными бумагами;

- обеспечить государственную поддержку в расширении систе-

мы подготовки и переподготовки профессиональных кадров фондо-

вого рынка, проведении их стажировки в зарубежных финансовых

структурах;

- разработать и принять четкие условия участия зарубежных

инвесоров в приватизационных процессах в Украине с учетом го-

сударственных приоритетов, национальных интересов и интере-

сов большинства населения Украины.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ.

Сегодня степень развития рынка ЦБ значительно ниже, чем

других составных финансового рынка: денежного и рынка банков-

ских кредитов. Положение, которое сложилось, требует основа-

тельного анализа и систематизации.

Говоря о причинах слабого развития отечественного рынка ЦБ,

его крайне медленном становлении необходимо остановиться на

следующих вопросах.

Одним из основных условий построения и развития фондового

рынка является расширение и совершенствование процессов при-

ватизации государственных предприятий. Эти процессы неразрыв-

но связаны с насыщением фондового рынка новыми финансовыми

инструментами, формированием мнвестиционных портфелей вла-

дельцев средств. В дальнейшем от результатов работы этих ак-

ционерных предприятий зависит и возможность их дальнейшего

инвестирования.

Небходимо выяснить в чем заключаются преимущества и недос-

татки наличной и безналичной систем обращения ЦБ?

Начнем с наличной системы. Среди положительных ее качеств

можно назвать психологический фактор, так как множество ин-

весторов более комфортно себя чувствуют, когда держат в ру-

ках конкретную "бумажную основу", а не имеют запись у ко-

го-то в компьютере. Кроме этого, наличные ЦБ являются и до-

полнительной рекламой для эмитента. А отрицательной же сторо-

ной такой системы считается невозможность перевода некоторых

ЦБ на электронный вид (вексель, сберегательный сертификат).

Если же говорить о безналичных ЦБ, то необходимо отметить

дороговизну использования большого количества компьютеров и

программ, затруднение обеспечения ликвидности и свободной пе-

репродажи. Но у безналичных ЦБ есть и свои положительные ка-

чества: "не горят и не тонут", да и изготовление высококачес-

твенных наличных ЦБ некоторым эмитентам попросту не по карма-

ну.

Но когда говорят о недостатках и достоинствах физических и

безналичных ЦБ, то забывают о главном - они не должны друг

друга исключать, они должны работать параллельно.

Если говорить о перспективе, то развитие фондового рынка

Украины должно базироваться на мнении граждан, а они-то отно-

сятся с недоверием к безналичным ЦБ. В то же время государ-

ство вложило много денег именно в безналичную форму обраще-

ния и приложит много усилий для того, чтобы окупить эти сред-

ства.

Проблемы оборота ЦБ на фондовом рынке можно решать и ком-

промиссным путем. В Германии, например, это делается следую-

щим образом. В соответствии с законодательством все ЦБ выпус-

каются в наличной, "бумажной" форме и хранятся в системе Цен-

трального депозитария. А вот уже обращаются они в безналич-

ной форме. Таким образом, происходит так называемый "симбиоз"

двух форм обращения ЦБ, наличной и безналичной, при сохране-

нии положительных черт обеих форм учтен и психологический

фактор - при очень большом желании ЦБ все-таки можно потро-

гать; и сохранена мобильность процесса работы с ЦБ (оформле-

ние, купля-продажа и учет владельцев).

Теперь рассмотрим некоторые причины кризиса трастов в

Украине.

При полном отсутствии коммерческого законодательства, зако-

нодательства о доверительной собственности,которые в других

странах охватывают сотни страниц законодательных текстов,у

нас был принят декрет о доверительных обществах, которым фак-

тически был санкционирован на государственном уровне беспре-

цедентный доверительный обман. Поддержка этого декрета други-

ми, крайне необходимыми законодательными актами, даже и не

предусматривалась. Любой законодательный акт, санкционирую-

щий проведение какой-либо деятельности, прежде всего должен

содержать четкое ограничение в деятельности и квалифицирован-

ные требования к лицам, которые этой деятельностью будут за-

ниматься. Это также полностью отсутствует в данном декрете.

Поэтому не удивительно, что этим документом была произведена

замена трастовых операций очень узким направлением - опера-

циями с приватизационными бумагами и отождествление разреше-

ния на последние с разрешением на проведение трастовых опера-

ций в целом.

Трастовые операции во всем мире рассматриваются как наибо-

лее сложные, требующие самой высокой квалификации в области

права, инвестиционного и финансового менеджмента, страхова-

ния, знания макро- и микроэкономики.

Траст, вообще, условно можно разделить на два направления:

финансовый и юридический. При этом к первому относится бан-

ковский и инвестиционный траст, ко второму - все другие,

включая операции с недвижимостью.

Исторически сложилось так, что именно инвестиционный траст

имеют в виду, когда говорят о трасте вообще. По крайней мере,

когда говорят о траст-фондах, трастовых компаниях, подразуме-

вают именно инвестиционные трасты, которые охватывают не

только инвестиционные компании различных видов, но и пенсион-

ные фонды и некоторые виды страховой деятельности.

Не понимание этого и привело к логическому абсурду. Трасто-

выми операциями начали заниматься даже те, кто не имел лицен-

зии Министерства финансов на осуществление операций с ЦБ.

Одной из основных причин кризиса трастов явилось то, что

регулирование данной деятельности было отдано Фонду государ-

ственного имущества-органу, очень далекому от рынка капитала,

от инвестиционной деятельности. Лишь принятие Указа об инвес-

тиционных компаниях и фондах несколько оживило этот процесс.

Вместо ожидаемого мы получили глубочайший кризис трастов и

широкомасштабный обман населения.

Неопределенность понятия траста как такового, а также тот

факт, что рынком ЦБ, т.е. инвестиционным трастом, у нас зани-

маются и Министерство финансов, и Министерство экономики, и

Национальный банк, и Фонд госимущества, т.е. никто определен-

но, и явились еще одной причиной мошенничесва в этой сфере.

Следующей причиной кризиса являлась полная невозможность

для общественности получать необходимую информацию по дея-

тельности тех финансовых институтов, которым они хотели дове-

рить свои активы. Соответствующая служба и должна быть созда-

на при едином органе государственного регулирования рынка ка-

питалов.

Кризис трастов был бы невозможен, если бы с самого начала

было проведено жесткое разграничение банковских и инвести-

ционных трастов, и, соответственно, области компетенции орга-

нов, занимающихся лицензированием и регулированием их дея-

тельности. Должно быть установлено, что:

- ни одно лицо, как физическое, так и юридическое, не

имеет права привлекать денежные средства и финансовые инстру-

менты граждан и юридических лиц, а также проводить любые опе-

рации с ними в качестве финансового посредника без соответ-

ствующей лицензии;

- операции на денежно-кредитном рынке лицензируется ис-

ключительно Национальным банком Украины;

- операции на рынке ЦБ лицензируются исключительно Комис-

сией по ценным бумагам и фондовым биржам - единым государ-

ственным органом, созданным для регулирования всех видов дея-

тельности, касающихся финансовых инструментов, вовлеченных в

торговлю на публичных рынках ЦБ.

Однако становление рынка ЦБ происходит в крайне непростых

условиях смены общественного строя и всеобъемлющего со-

циально-экономического кризиса. И все-таки реформы идут. Ры-

нок ЦБ, основные его инструменты созданы, он развивается, ук-

репляется.

Несмотря на свою молодость, фондовый рынок нашей страны по

своей структуре все больше начинает приближаться к тем, кото-

рые сложились за многие десятилетия в странах с развитой ры-

ночной экономикой.

Таблица 9.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК УКРАИНЫ.

---------------------------T--¬ ---T--------------------------T-¬

¦Корпоратизируемые и прива-¦ ¦ ¦ ¦ Граждане ¦ ¦

¦тизируемые предприятия ¦ ¦ ¦ ¦ Государства ¦ ¦

+--T-----------------------¦ ¦ ¦ +--T-----------------------+ ¦

¦ ¦Юридические лица - су- ¦ ¦ ¦ ¦ ¦Институциональные ¦ ¦

¦ ¦бъекты предприниматель-¦ ¦ ¦ ¦ ¦инвесторы: ¦ ¦

¦ ¦ской деятельности ¦ ¦ ¦ ¦ ¦ - страховые компании ¦ ¦

¦ ¦ ¦ ¦ ¦ ¦ ¦ - пенсионные фонды ¦ ¦

¦ ¦Государство: ¦ ¦ ¦ ¦ ¦ - инвестиционные фонды¦ ¦

¦ ¦Национальный банк ¦ ¦ ¦ ¦ ¦-----------------------+ ¦

¦ ¦Министерство финансов ¦ ¦ ¦ ¦ ¦ ¦ ¦

¦ ¦Местные органы власти ¦ ¦ ¦ ¦ ¦ Обычные инвесторы ¦ ¦

L--+-----------------------+--- L--+--+-----------------------+--

------------------------------¬ --------------------------------¬

¦Специализированные организа- ¦ ¦Государственные органы, регули-¦

¦ции по учету, хранению и рас-¦ ¦рующие рынок ценных бумаг ¦

¦четам за ценные бумаги ¦ +-------------------------------+

¦-----------------------------+ ¦Комиссия по ценным бумагам ¦

¦ Национальный депозитарий ¦ ¦Министерство финансов ¦

¦ Клиринговый банк ¦ ¦Национальный банк ¦

L------------------------------ ¦Министерство экономики ¦

------------------------------¬ ¦Фонд госимущества ¦

¦ Финансовые посредники ¦ ¦Антимонопольный комитет ¦

+-----------------------------+ L--------------------------------

¦Торговцы ценными бумагами ¦ --------------------------------¬

¦Инвестиционные фонды ¦ ¦Инфраструктура рынка ЦБ ¦

¦Банки ¦ +-------------------------------+

¦Доверительные общества ¦ ¦Семинары и курсы профессиональ-¦

¦Фондовые биржи ¦ ¦ного образования ¦

¦Страховые компании ¦ ¦Аудиторские и консультационные ¦

L------------------------------ ¦фирмы ¦

------------------------------¬ ¦Специализированные производства¦

¦ Ценные бумаги ¦ ¦бланков ценных бумаг ¦

+--T--------------------------+ ¦Специализированная пресса ¦

¦ ¦Акции ¦ L--------------------------------

¦ ¦Облигации: ¦ --------------------------------¬

¦ ¦ - предприятий ¦ ¦Саморегулирующиеся организации ¦

¦ ¦ - республиканских и ¦ ¦участников рынка ЦБ ¦

¦ ¦ местных займов ¦ +-------------------------------+

¦ ¦Казначейские обязательства¦ ¦Украинская Ассоциация торговцев¦

¦ ¦Сберегательные сертификаты¦ ¦ценными бумагами ¦

¦ ¦Векселя ¦ ¦Украинская Ассоциация доверите-¦

¦ ¦Инвестиционные сертификаты¦ ¦льных обществ, инвестиционных ¦

¦ ¦Сертификаты на компенсацию¦ ¦фондов и компаний ¦

¦ ¦вкладов населения ¦ ¦ ¦

¦ ¦Земельные сертификаты ¦ ¦ ¦

L--+--------------------------- L--------------------------------

Его главные действующие лица те же - эмитенты, инвесторы и

финансовые посредники. Финансовые инструменты, обращающиеся

на рынке, тоже однотипны.

Одной из особенностей украинского фондового рынка является

то, что между его участниками еще не успели сложиться устой-

чивые отношения, позволяющие говорить об их постоянном вос-

производстве. Для многих предприятий выход на рынок ЦБ закан-

чивается с первой же эмиссией. Связано это с тем, что руково-

дители предприятий-эмитентов часто не довольны результатами

продажи своих акций. Многие из них рассматривали этот рынок в

качестве своеобразного и более дешевого заменителя банков-

ских кредитов, не задумываясь над тем, что акционеры стано-

вятся совладельцами компании и с их мнением также придется

считаться. В дальнейшем руководство компаний уже предпочи-

тает обходиться без новых эмиссий.

Еще один фактор, существенно влияющий на неустойчивый ха-

рактер взаимоотношений между субъектами рынка ЦБ, связан с

ролью финансовых посредников. Если, к примеру, американская

или английская компания осуществляет эмиссию своих ЦБ, то

почти всегда в этом участвуют фирмы, специализирующиеся на

операциях с ЦБ. Без их деятельности практически невозможно

грамотно сконструировать выпуск ЦБ, так как только они, дос-

конально зная положение на рынке ЦБ, в состоянии определить

оптимальную стратегию привлечения средств инвесторов. К тому

же следует учитывать и то, что на западных рынках значи-

тельный объем ЦБ размещается с помощью подписки. В этом слу-

чае прибыль инвестиционной компании напрямую зависит от ее

возможностей найти инвесторов, способных в кратчайший срок

приобрести выпущенные ЦБ.

В Украине же, по крайней мере до последнего времени, тор-

говцы ЦБ не играли сколь-нибудь заметной роли в ходе первич-

ной их эмиссии. У руководителей многих отечественных компа-

ний, как свидетельствует практика, уже успел сложиться опре-

деленный стереотип выхода на рынок с собственными ЦБ, начис-

то отвергающий услуги финансовых посредников. Особенно сильно

эта идеология опоры на собственные силы проявляется при выбо-

ре способов первичного размещения акций. Мотивы такого пове-

дения различны и имеют, как правило, объективный характер.

Многое зависит от вида деятельности акционерной компании.

Не случайно, что именно коммерческие банки наиболее последо-

вательно придерживаются стратегии самостоятельной работы на

первичном рынке своих акций. Во-первых, высокая доходность

банковского бизнеса обеспечивает и высокий спрос на их акции.

Во-вторых, при создании почти всех коммерческих банков уже

изначально закладывался принцип первоочередного размещения

подавляющего объема новых эмиссий среди учредителей и влия-

тельных акционеров. В-третьих, у банковского топ-менеджмента

существуют опасения, что даже незначительная утеря контроля

за эмиссией акций способна привести к нежелательному перерас-

пределению власти среди акционеров банка. Ясно, что во всех

этих случаях банки либо не нуждаются, либо не желают пользо-

ваться услугами профессиональных посредников.

При оценке последствий такой стратегии для развития фондо-

вого рынка следует учитывать, что место, занимаемое ими сре-

ди украинских эмитентов, исключительно велико.

Еще несколько слов о рынке ОГВЗ. Уже к концу 1995 года ук-

раинский рынок государственных облигаций по своим масштабам

превзошел РЦБ венчурных компаний и акций приватизированных

предприятий. Масштабы рынка ОГВЗ еще не позволяют в полной

мере называть его важнейшим макроэкономическим фактором.

Однако влияние на валютный и кредитный секторы оспаривать не

приходиться. Нет сомнений, что доходы от размещения облига-

ций - единственно возможный цивилизованный способ покрытия

дефицита госбюджета, который в достаточной мере управляем

Нацбанком, а также имеет существенный потенциал развития.

Украина делает пока что наиболее трудные шаги на пути ры-

ночных преобразований, приватизации и формирования рынка ка-

питала, и от того, насколько обоснованно и взвешенно они бу-

дут сделаны, в значительной мере зависит получение ею эконо-

мической самостоятельности и улучшение уровня жизни населения.

Человек создает мир по образу и подобию своему. Внутренне не

свободный, не цивилизованный человек не способен создавать

свободное демократическое общество. Этому должен предшес-

тврвать переходной период, в течение которого будут созданы

предпосылки.

Это именно, тот случай, когда не экономику, а сознание т.е.

духовность народа следует понимать как "базис".

И можно определенно утверждать, что этот период окажется

весьма продолжительным, займет целую историческую эпоху, на

которой уместится жизнь нескольких поколений.

С П И С О К Л И Т Е Р А Т У Р Ы .

1. "Концепция функционирования и развития фондового рынка в

Украине" О приватизации N10 1994г.

2. "Закон о ценных бумагах и фондовой бирже"

О приватизации N8 1993г.

3. "Законодательное регулирование рынка ценных бумаг в

Украине" //Бизнес N5 1995г.

4. "Законодательное регулирование рынка ценных бумаг в

Украине" //Бизнес N7 1995г.

5. "Проблемы становления фондового рынка Украины"

//Бизнес N4 1995г.

6. "Фондовый рынок: институты и инструменты"

//Бизнес N8 1995г.

7. "Основы рыночной экономики" Пруссова Л. Г.

Киев 1993г.

8. "Введение в рыночную экономику" под редакцией

Лившица. Москва 1994г.

9. "Фондовый портфель" под редакцией Петракова Н. Я.

Москва 1992г.

11. "Портфель приватизации и инвестирования" под редакцией

Петракова Н. Я. Москва 1992г.

12. "Международные стандарты фондовой торговли и украинский

рынок ценных бумаг" Киев.УФБ.1994г.

13. "Цiннi папери в Украiнi" Киiв.УФБ.1993г.

14. "Ваше слово, товарищ "ваучер"! //Бизнес N39,95.

15. "Государство и фондовый рынок: партнерство, а не диктат"

//Бизнес N7 1995г.

16. Грищенко Д. "Фондовый рынок в Украине" //Деловая

Украина N13 1994г.

17. Давыдов А. "Ценные бумаги в инвестиционном процессе"

Экономика Украины N 7 1992г.

18. Дзись Г. "Участие иностранных инвесторов в формировании

украинского рынка ценных бумаг" Экономика Украины

N9 1992г.

19. Дмитренко Я. "Упорядочение рынка ценных бумаг"

//Закон и бизнес N1 1996г.

20. Дубовик Ю. "Рынок контроля" //Бизнес N5 1995г.

21. Зверев А.Ф. "Фондовые биржи - рынок ценных бумаг"

22. Колесник В.В. "Ринок цiнних паперiв i принципи правового

регулювання" Киiв. 1993г.

23. Кошевой Д. "Государство должно знать свое место

на рынке" //Финансовая Украина 26 декабря 1995г.

24. Кошевой Д. "Дела портфельные" //Финансовая Украина

3 октября 1995г.

25. Кошевой Д. "Равнение на старшего брата" //Финансовая Ук-

раина 14 ноября 1995г.

26. Никольский Ю. "Какие ЦБ нужны Украине"

//Финансовая Украина 28 ноября 1995г.

27. Одереми Д.А., Бакаре Х.А. "От А...до Я... об акциях и

фондовых биржах" 1992г.

28. Пронишин А. "Фондовый рынок Украины в

коматозном состоянии" //Деловой мир 9 июня 1993г.

29. Рожков С. "Барометр фондового рынка" //Голос

Украины N 15 1996г.

30. "Рынок ценных бумаг в Украине" //Финансовая Украи-

на 9 ноября 1994г.

31. Сорока I. "Фондовий ринок: джерела, проблеми, перспекти-

ви" //Дiло NN 70, 78, 84.

32. "Состояние рынка ценных бумаг на Украине" //Бизнес

N 11 1995г.

33. "С прежними долговыми обязательствами покончено"

//Финансовая Украина 24 октября 1995г.

Третья конференция украинской Ассоциации торговцев цен-

34. ными бумагами. "Фондовый рынок Украины: проблемы и пер-

35. спективы" //Финансовая Украина N 39 1994г.

"Украинский рынок ценных бумаг" //Бизнес N2-3 1995г.

36. "Фондовый рынок и приватизация" //Деловая Украина

N 40 1995г.

37. Хвыля А. "Кто есть кто на фондовом рынке Украины"

38. //Бизнес N 42 1995г.

"Ценные бумаги" //Бизнес N 46 1995г.

39. Ющенко В. "Рынок ценных бумаг и реформы"

//Бизнес" N5 1995г.

40. Янко А. "Внебиржевой рынок акций и акционирование"

//Украинские деловые новости N9 1994г.

Р Е Ц Е Н З И Я.

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

-------------------------------------------------------------

= C яF

\*.FRMяяA\*.FRMђљ"И h\*.MAC> Mђњ"]ђd\*.MACkђo0ёsAЃF\*.FRMяяяяяяяяяяяяяяяяяяяя