

Новикова Т.А.

О НЕКОТОРЫХ ПРОБЛЕМАХ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В УКРАИНЕ

Становление рыночной экономики в Украине объективно обуславливает необходимость постоянного совершенствования национального фондового рынка, сближение его основных параметров и возможностей с крупнейшими мировыми рынками ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг Украины находится только в самом начале своего исторического пути развития. Вместе с тем, в его становлении и развитии сделано достаточно много, чтобы он выполнял необходимые функции по аккумулярованию необходимых финансовых средств для образования финансового капитала предпринимательских структур, а также перераспределения финансовых ресурсов в масштабах экономической системы страны. Однако еще многие проблемы в функционировании рынка ценных бумаг остаются нерешенными или частично решенными.

Одной из наиболее серьезных проблем Украинского фондового рынка является необходимость совершенствования его регулирования в соответствии с процессами рыночных преобразований в стране.

Как известно, процесс регулирования рынка ценных бумаг может быть условно подразделен на два самостоятельных, но взаимосвязанных вида: саморегулирование и государственно-правовое регулирование.

Опыт мировых фондовых рынков показывает, что саморегулирование может быть индивидуальным и коллективным. Индивидуальное саморегулирование может быть сравнимо с поведением человека в обществе, т.е. соблюдение и выполнение установленных правил и норм. Именно соблюдение каждым участником фондового рынка определенных правил и норм является сутью саморегулирования. Коллективное саморегулирование связано с необходимостью выполнения правил и положений, которые должны соблюдаться группами участников рынка ценных бумаг. К коллективному саморегулированию можно отнести создание фондовой биржи как отдельного специального учреждения, объединяющего участников, которые занимаются торговлей ценными бумагами, а также представителей различных организаций, созданных как на биржевом, так и внебиржевом рынках.

Государственно-правовое регулирование рынка ценных бумаг осуществляется на основе соответствующего законодательства Украины и специального государственного органа – Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (ГКЦБФР).

С целью юридического обеспечения деятельности фондового рынка страны был принят Закон Украины «О государственном регулировании рынка ценных бумаг». На основе этого закона осуществляет свою деятельность и ГКЦБФР, которая обеспечивает:

- 1) формирование и реализацию единой государственной политики в области развития и функционирования рынка ценных бумаг и их производных в Украине, содействие адаптации национального фондового рынка к международным правилам и порядкам;
- 2) координацию деятельности государственных органов по вопросам функционирования в Украине фондового рынка;
- 3) государственное регулирование и контроль за выпуском и обращением ценных бумаг и их производных на территории Украины;
- 4) защиту прав инвесторов путем осуществления мер по предупреждению и прекращению нарушений законодательства на рынке ценных бумаг, применение санкций за нарушение законодательства в пределах своих полномочий;
- 5) содействие развития рынка ценных бумаг в стране;
- 6) обобщение практики использования законодательства Украины по вопросам выпуска и обращения ценных бумаг в Украине, подготовке необходимых предложений по его совершенствованию.

Деятельность ГКЦБФР достаточно разносторонняя, но основное ее предназначение – проводить государственную финансовую политику на фондовом рынке страны.

Основное назначение государственного регулирования – стабильность и поступательное развитие рынка ценных бумаг, повышение доверия к нему как со стороны отечественных, так и иностранных инвесторов. При этом государственному регулированию подвергается как первичный, так и вторичный рынок ценных бумаг.

В современных условиях развития экономики Украины роль государственного регулирования очень существенна, так как она закладывает основы и определяет возможности для саморегулирования.

На Украинском фондовом рынке наибольшее значение имеют Закон Украины «О ценных бумагах и фондовой бирже» и Указ Президента Украины «Об инвестиционных фондах и инвестиционных компаниях».

В соответствии с законом «О ценных бумагах и фондовой бирже» различают два типа ценных бумаг:

- 1) именные, т.е. передающиеся путем полного индоссамента;
- 2) предъявительские, обращающиеся свободно.

В законодательстве Украины разрешены к обращению следующие виды ценных бумаг:

- 1) акции;
- 2) облигации внутренних государственных и местных займов;

- 3) облигации предприятий;
- 4) казначейские обязательства предприятий;
- 5) сберегательные сертификаты;
- 6) векселя;
- 7) приватизационные бумаги;
- 8) инвестиционные сертификаты.

Однако рассмотренный перечень не учитывает возможности появления производных ценных бумаг от основных их видов, а с развитием фондового рынка, повышением роли фондовых бирж возникает острая потребность в использовании разнообразных видов ценных бумаг, в том числе и производных. Поэтому уже сегодня назрела необходимость внести в законодательство Украины необходимые изменения, связанные с обращением на украинском фондовом рынке всех видов ценных бумаг, что обращаются в наиболее развитых странах мира.

Одной из серьезных проблем отечественного законодательства является ограничение по выпуску акций и облигаций. В частности, акционерные общества не имеют права выпустить в обращение более 10% привилегированных акций. С одной стороны, такое ограничение направлено на увеличение числа активных акционеров, владеющих простыми акциями, доходность которых зависит от реального уровня хозяйственной деятельности акционерных предприятий, с другой стороны – ограничение числа привилегированных акций устанавливается не корпорацией, а государством, что в определенной степени является вмешательством в хозяйственную деятельность.

Эмиссия облигаций в действующем законодательстве также достаточно жестко регламентируется. Так, выпуск облигаций разрешен предприятиям только в объеме 25% оплаченного уставного фонда. Причем, предприятия, имеющие право эмитировать облигации, должны иметь в течение двух последних лет достаточно хорошее финансовое положение, отсутствие убытков. В то же время, выпуск облигаций производится с целью образования необходимых средств для финансирования как внеоборотных, так и оборотных активов. Следовательно, предприятиям необходимы финансовые ресурсы для обеспечения операционной деятельности, избежания снижения финансовой устойчивости, падения уровня доходов. Поэтому требование законодательства о 25% объеме выпуска облигаций от суммы оплаченного уставного фонда является сдерживающим фактором в привлечении средств финансового рынка для финансирования хозяйственной деятельности. Учитывая, что многие предприятия, в том числе и акционерные общества, имеют недостаточный объем уставного капитала, то выпуск облигаций они практически производить не могут. При таком подходе эмиссия облигаций целесообразна и возможна только в тех предприятиях, где уставный капитал составляет не менее 4 млн. грн. В этом случае облигационный заем будет составлять порядка 1 млн. грн. В реальности облигационное финансирование доступно в основном только либо государственным крупным предприятиям, либо акционерным обществам, образованным на базе бывших госпредприятий. В качестве примера можно привести данные по уставному капиталу Государственного предприятия «Производственное объединение Южный Машиностроительный завод им. А.Н. Макарова», который в конце 2000г. составлял 733587,0 тыс. грн. Теоретически данное предприятие может осуществить выпуск облигаций на сумму 183396,75 тыс. грн. Фактически было принято решение и зарегистрирована в ГКЦБФР эмиссия процентных облигаций на общую сумму 16500,0 тыс. грн., т.е. всего 9% от возможного выпуска ценных бумаг. Стоимость и количество облигаций, эмитированных предприятием, существенно различаются. Облигации серии А в количестве 65 тыс. шт. реализуются по цене 100 грн./шт., серии Б – 500 шт. по цене 1000 грн./шт., серии В – 1000 шт. по цене 5000 грн./шт. Продолжительность обращения облигаций составляет 5 лет.

Однако такие возможности по выпуску облигаций имеют не все предприятия. Поэтому с целью расширения возможностей более активного привлечения отечественных и зарубежных кредиторов для вложения средств в национальную экономику необходимо изменить долю облигационного займа относительно размера уставного капитала. При этом необходим дифференцированный подход с учетом вида деятельности предприятия, отраслевой принадлежности, территориального размещения. Естественно, предприятия, например, в аграрном производстве не могут быть таких размеров, как в промышленности. Отсюда, для аграрных предприятий необходима большая процентная доля облигационного займа от суммы уставного фонда, например, 50 или 60%. В промышленности, строительстве этот показатель может составлять порядка 40%.

Существенной проблемой современного периода выпуска ценных бумаг, например, акций, является, с одной стороны, незначительная цена одной акции – порядка 0,25грн., а во многих случаях - и того меньше, а с другой стороны – отсутствие дивидендов по простым акциям. Анализ деятельности большинства ОАО Украины показывает, что дивиденды выплачивают менее 10% акционерных предприятий. В определенной степени это связано с отсутствием необходимых средств, низким уровнем доходов, а зачастую - убытками в результате хозяйствования. Но во многом невыплата дивидендов – сознательная политика руководства акционерных предприятий, чтобы подтолкнуть большую часть владельцев простых акций продавать их по ценам гораздо ниже номинала, скупать акции и обеспечивать полный контроль над акционерными предприятиями.

Цена акций устанавливается не в соответствии с экономической целесообразностью или исходя из спроса и предложения на финансовом рынке, а под влиянием Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, которая фактически определяет номинальную цену одной облигации на первич-

ном рынке. По нашему мнению, такой подход является не только неудовлетворительным, но и просто недопустимым. Здесь нарушается важнейший принцип свободного ценообразования на финансовом рынке, который очень важен как при первичной, так и при повторных эмиссиях.

Таким образом, украинское законодательство о ценных бумагах еще далеко от совершенства, а вмешательство Госкомиссии по ценным бумагам и фондовому рынку не всегда соответствует требованиям и условиям рыночного способа хозяйствования.

На сегодняшний день одной из серьезных проблем фондового рынка является невозможность украинских инвесторов принять участие в приобретении ценных бумаг иностранных эмитентов. Проблема состоит в том, что для приобретения иностранных акций, облигаций и т.п. необходимы соответствующие валютные ресурсы, т.е. требуется выполнение не только законодательства по фондовому рынку, но и законодательства о валютном регулировании. Иными словами, каждое юридическое лицо, пожелавшее купить иностранные ценные бумаги, должно получить соответствующую лицензию НБУ на валютные операции и на приобретение иностранных ценных бумаг. В результате такого подхода украинские предприятия практически не получают иностранные ценные бумаги, а иностранные юридические и физические лица имеют свободный доступ на отечественный рынок ценных бумаг. Суть такого положения связана с тем, что НБУ всеми имеющимися способами стремится удержать валюту в стране, а за счет иностранных инвесторов и кредиторов - дополнительно увеличить.

При внимательном рассмотрении этого процесса можно увидеть как положительные, так и отрицательные моменты. К положительным относятся:

- 1) сохранение валюты в стране;
- 2) увеличение притока валютных ценностей за счет иностранных инвесторов и кредиторов;
- 3) вовлечение иностранных инвесторов и кредиторов в процесс развития национальной экономики.

К отрицательным моментам можно отнести:

- 1) сокращение доходов отечественных акционеров в виде неполученных дивидендов;
- 2) потеря возможных рынков товаров, ресурсов;
- 3) снижение возможностей взаимного инвестирования;
- 4) потери возможности проникновения украинского капитала в другие страны на законном основании;
- 5) формирование «теневых» потоков капитала, которые не контролируются государством.

По нашему мнению, необходимо срочно решать это противоречие, оптимизируя положительные и отрицательные моменты в процессе приобретения отечественных и зарубежных ценных бумаг.

Наряду с отрицательными моментами и проблемами, украинский фондовый рынок имеет и определенные позитивные аспекты:

- 1) увеличивается число акций на первичном и вторичном рынке, благодаря чему растут возможности самого фондового рынка;
- 2) деятельность фондового рынка постоянно переориентируется в направлении вложения средств в национальную экономику;
- 3) развиваются отдельные элементы самого рынка ценных бумаг, что благоприятно воздействует на повышение его надежности и привлекательности для кредиторов и инвесторов;
- 4) существенно повышается квалификационный уровень персонала, работающего на фондовом рынке;
- 5) постепенно изменяется в лучшую сторону действующее Украинское законодательство.

Таким образом, позитивные моменты в деятельности фондового рынка страны создают уверенность, что его возможности будут задействованы для развития всех отраслей экономики государства, а также отдельных регионов.