**ПЛАН.**

Введение.

. Рынок ценных бумаг как составная часть инфраструктуры рыночонй экономики.

1. Рынок ценных бумаг, его сущность и виды.

2. Экономическое содержание ценных бумаг и их виды.

3. Организация фондовой биржи и биржевые операции.

. Законодательное регулиролвание рынка ценных бумаг.

. Рынок ценных бумаг на Украине.

1. Особенности становления и развития рынка ценных бумаг на Украине.

2. Воздействие НБУ на рынок ценных бумаг.

3. Перспективы становления и развития рынка ценных бумаг на Украине.

Заключение.

Список литературы.

***Вв******едение.***

Уже более 4 лет существует рынок ценных бумаг на Украине, а ведь еще совсем недавно рынок ценных бумаг мы видели только с телеэкрана из жизни Запада и он казался совершенно немыслимым в условиях нашей страны. Но все постепенно меняется и вот уже и граждане Украины сталкиваются с этим явлением, имеющим большое влияние на важнейшие аспекты жизненного уклада в странах с развитой рыночной экономикой.

Акции, облигации, сертификаты, чеки, векселя и другие ценные бумаги, которые еще совсем недавно были диковинкой, теперь прочно вошли в нашу жизнь наряду с такими привычными словами как "биржа" и "депозитарий". Ценные бумаги стали способом выражения личного или коллективного предпринимательского риска, давно перестав быть объектами ритуального поклонения, что к сожалению весьма часто встречалось и встречается у нас.

В курсовой работе будут рассмотрены основные аспекты рынка ценных бумаг в Украине, его структура, основы регулирования, составляющие и его место в национальном хозяйстве, а также такие новые для рынка явления как торговля государственными ценными бумагами и внебиржевой рынок ценных бумаг.

**Глава . Рынок ценных бумаг как составная часть инфраструктуры рыночонй экономики.**

***1. Рынок ценных бумаг, его сущность, виды.***

Приватизация и акционирование частной собственности, развитие предпринимательства и кредитных институтов приводят к углубленному развитию денежных и кредитных отношений. Появляется особый сектор хозяйствования, который связан с оборотом ценных бумаг финансовый рынок.

Финансовый рынок требует не только правового регулирования оборота ценных бумаг, но и возникновения организации, которая бы обеспечивала этот оборот. Такой организацией является фондовая биржа. Фондовая биржа это организованный и регулярно функционирующий рынок для купли-продажи ценных бумаг, обязательный элемент регулирования рынка ценных бумаг.

Финансовый рынок условно можно разделить на две части: рынок банковских ссуд и рынок ценных бумаг. Рынок ценных бумаг дополняет систему банковского кредита и взаимодействует с ней. Коммерческий банк редко выдает ссуды на долгий срок (больше года). Ценные бумагидают возможность получить деньги на долгий период ( на десятилетие облигации) или в бессрочное пользование (акции). Задание РЦБ состоит в том, чтобы обеспечить более полное и быстрое переливание сбережений по цене, которая устраивает обе стороны. Для этого нужны биржи и действующие на РЦБ посредники.

Биржа это организованный РЦБ, который функционирует на основе официально зарегистрированных правил ведения торговли, где соглашение о размещении и купле-продаже ценных бумаг осуществляется ограниченным числом биржевых посредников. Эмитентами (организациями или предприятиями, которые выпускают в оборот деньги или ценные бумаги) на рынке ценных бумаг выступают частные национальные, государственные национальные, частные и государственные иностранные организации.

Все ценные бумаги, которые оборачиваются на рынке, можно разделить на три группы: акции, облигации и специальные ценные бумаги. Что касается инвестиций и стабильности прилива дохода, наиболее качественными считаются государственные облигации, особенно краткосрочные сберегательные векселя. Затем идут частные облигации и акции крупных компаний, которые регулярно платят дивиденды.

Рассматривая современную институтную структуру РЦБ, следует выделить четыре категории участников операций: коммерческие банки, инвестиционные банки, биржевые фирмы и кредитно-финансовые организации, которые объеденины под названием “Институциональные инвесторы” (страховые компании, пенсионные и инвестиционные фонды”. Разделение обязанностей между основными группами участников рынка в целом показано на рисунке 1.

В зависимости от значения, которое имеет РЦБ в экономике, его можно поделить на два вида: первичный и вторичный. Первичный это рынок, на котором размещаются впервые выпущенные бумаги. Эдесь осуществляется мобилизация денежных средств акциоенрными товариществами и заем их государством. Первичный рынок включает инвестиционные и коммерческие банки, через которые акционерные товарищества и государство осуществляют размещение своих бумаг.

Вторичный рынок это рынок, на которм продаются и покупаются выпущенные ранее ценные бумаги. Здесь происходит смена собственника этих бумаг. Этот рынок, в свою очередь, делится на централизованный и децентрализованный. Формой центарлизованного РЦБ является фондовая биржа, на которой постоянно оборачиваются ценные бумаги, но не все, а только те, которые допущены к обороту биржевыми комитетами. Децентрализованный это рынок, на котором оборачиваются как допущенные, так и недоаущенные к обороту на фондовых биржах ценные бумаги. Этот рынок складывается из значительного числа брокерско-диллерских фирм, которые осуществляют между собой связи при помощи телефонно-телеграфных сетей и почты. К ним относятся коммерческие банки, поскольку многие из них занимаются аналогичными операциями с ценными бумагами.

Для современных РЦБ характерным является достаточно большое количество соглашений, которые заключаются вне биржи, и это составляет внебиржевой оборот. Следовательно, современный РЦБ складывается из биржевого оборота с зарегистрированными и незарегистрированными на бирже ценными бумагами, а также внебиржевого оборота.

Внебиржевой и биржевой рынки в некоторой степени противостоят друг другу, в то же время взаимно дополняя друг друг друга. Это противоречие врзникает потому, что выполняя общую функцию торговли и оборота ценных бумаг, они руководствуются специфическими методами их отбора и реализации. Внебиржевой оборот, как правило, охватывает только новые выпуски ценных бумаг и главным образом размещение облигаций торгово-промышленных корпораций. Напротив, на бирже котируются старые выпуски ценных бумаг и в соновном акции торгово-промышленных корпораций. Если через внебиржевой оброт осуществляется в основном финансирование воспроизводственного процесса, то на бирже при помощи скупания акций осуществляется контроль над корпорациями и фирмами, идет формирование контроля и его перераспределения между разными финансовыми группами. Биржа осуществляет также соответствующую часть финансирования, в основном через мелкого и среднего вкладчика.

***2. Экономическое содержание ценных бумаг и их виды.***

Существуют разные виды фондовых ценностей: ценыые бумаги с фиксированным доходом; акции свидетельство о участии в капитале. Есть также их смешанные формы. Ценные бумаги, являясь реальным капиталом, не имеют никакой реальной стоимости, их цена или курс определяется согласно доходам в виде дивидендов по акциям или процента по облигациям, а также ссудного процента. Биржевой курс ценных бумаг испытывает колебания и в каждый момент зависит от соотношения между предложением этих бумаг и спросом на них. Через фондовую биржу осуществляется размещение акций, облигаций, которое идет преимущественно крупными банками.

Ценные бумаги с фиксированным доходом это долговые обязательства, в которых эмитент обязуется выполнить соответствующие действия. Как правило, это оборотная выплата денежной суммы и процентного вознаграждения.

Существуют такие разновидности ценных бумаг с фиксированным доходом:

- государственная ссуда (ссуда правительства на создание специальных фондов);

- коммунальная ссуда (для сбалансирования государственных финансов местного органов управления);

- коммунальные облигации и залоговые письма (иппотечные банки дают долгосрочные кредиты под залог земельных участков или под долговое обязательство товариществ);

- промышленная облигация ( долговые обязательства с фиксированным доходом промышленной компании).

Несколько подобны к промышленным облигациям долговые обязательства и опционные ссуды. Это переходные к акциям формы ценных бумаг с фиксированным доходом (их купля связана с возможностью приобрести в будущем акции). Опционные ссуды и конверсионные обязательства, как и промышленные облигации, котируются на бирже, их курс публикуется ежедневно. Вексель это ценная бумага, которая засвидетельствует безуслоаное обязательство векселедателя. Существуют простой и переводной векселя. Каждый из них имеет соответствующие реквизиты. Порядок купли и продажи векселей определяется Кабинетом министров.

Акции это номерные ценные бумаги, документы, которые утверждают членство в акционерном товариществе и дают право на получение дивидендов. Эмиссия акций на предъявителя во всех странах ограничена. Как правило, акции сохраняются у брокеров или в других специализированных конторах. Собственник имеет только свидетельство о количестве акций. Толичают обычные и привелегированные акции. Обычные акции дают своему собственнику право на один голос на сборах акционеров. Кроме этого, собстввенник обычной акции имеет проаво на плучение части чистой прибыли, которая распределяется в виде дивидендов. При ликвидации акционерного товарищества его претензия на собственность является последней. Он получает то, что остается после оплаты долгов и расчетов с привелегированными акционерами.

Привелегированные акции дают собственнику право примущественного владения на прибыль и собственность акционерного товарищества, иногда гарантируют фиксированный доход (в том случае, если товарищество получило чистую прибыль) а также особые права при голосовании (несколько голосов, право на участие в принятиии соответствующих решений на сборах акционеров). Наиболее распространены привелегированные акции с фиксированным доходом, но без права голоса. Выплата дивидендов по этим акциям не обязательна для акционерного товарищества. Их задержка или невыплата не ведет к банкротству. Эмиссия привелегированных акций ограничивается законом.

Инвестиционный сертификат это часть в специальном фонде ценных бумаг (инвестиционном фонде), которым руководит инвестиционная компания. Инвестиционный фонд может быть составлен по разным принципам: может включать только акции крупных компаний или только облигаций. Основной целью формирования такого фонда является минимизация курсовых дивидендов и соответственно прцентных рисков на основе широкой дифференциации вкладов и выплат собственникам инвестиционных сертификатов максимальных доходов.

В сфере деятельности современных фондовых бирж появляется ряд новых ценных бумаг, причиной чему в основном является необходимость усовершенствования организационной структуры фондовых рынков. К этим новым ценным бумагам относятся конвертируемые акции и облигации, фьючерсы, опционы. Фьючерсы это стандартные сроковые контракты, заключенные между продавцом (эмитентом) и покупателем на совершение купли-продажи соответствующей ценной бумаги по заранее зафиксмрованной цене. Опционы отличаются от фьючерсов тем, что они предполагают право, а не обязательство проведения той или иной операции, которой руководствуется покупатель опциона. Он ограничивает влияние на свои активы и пассивы негативного движения рыночных показателей суммой, уплаченной за контракт.

Одной из разновидностей опционов являются варанты, которые дают их собственнику право на приобретение соответствующих фондовых ценностей. Их отличает от опционов более долгий срок, а также факт, что опцион, естественно, выпускается на существующий актив.

В последние годы варанты все чаще выпускаются с облигациями, что сделало последние более привлекательными в глазах инвесторов. Покупая облигацию, собственник, фактически, выдает кредит, который должен принести прибыль, достаточную для уплаты процентов и дивидендов.

Конвертируемые облигации отличаются от облигаций с варантами тем, что их собственник не может продать право получения акции по фиксированной цене на рынке отдельно от облигации.

***3.Организация фондовой биржи и биржевые операции.***

*Понятие фондовой биржи*

Фондовая биржа представляет собой определенным образом организованный рынок, на котором владельцы ценных бумаг cовершают через членов биржи, выступающих в качестве посредников, сделки купли-продажи. Контингент членов биржи состоит из индивидуальных торговцев ценными бумагами и кредитно-финансовых институтов.

Круг бумаг, с которыми проводятся сделки, ограничен. Чтобы попасть в число компаний, бумаги которых допущены к биржевой торговле (иными словами, чтобы быть принятой к котировке), компания должна удовлетворять выработанным членами биржи требованиям в отношении объемов продаж, размеров получаемой прибыли, числа акционеров, рыночной стоимости акций, периодичности и характера отчетности и т.д. Члены биржи или государственный орган, контролирующий их деятельность, устанавливает правила ведения биржевых операций; режим, регулирующий допуск к котировке. Вместе с порядком проведения сделок они образуют сердцевину биржи как механизма, обслуживающего движение ценных бумаг.

Фондовая биржа - это прежде всего место, где находят друг друга продавец и покупатель ценных бумаг, где цены на эти бумаги определяются спросом и предложением на них, а сам процесс купли-продажи регламентируется правилами и нормами, т.е. это определенным образом организованный рынок ценных бумаг.

В качестве товара на этом рынке выступают ценные бумаги - акции, облигации и т.п., а в качестве цен этих товаров - курсы этих бумаг. Встает вопрос: как сообразуются между собой понятия рынок и биржа, биржа и аукцион?

Общее у биржи с рынком - установление цен товаров в зависимости от спроса и предложения на них. Но, в отличии от рынка, на бирже могут продаваться не все товары, а только допущенные на нее, это с одной стороны, а с другой, способы купли-продажи на бирже значительно разнообразнее, чем на рынке, правда, более регламентированные

Что касается аукциона, то о нем на бирже напоминает способ назначения цены: ее выкрикивают. В век электроники такая система может показаться лишь данью традиции, но, по мнению биржевиков, она выполняет ряд полезных функций: создает необходимую рыночную атмосферу, обеспечивает публичность торгов. При одинаковой цене на предлагаемые товары они скорее достанутся тому, кто громче выкрикнул цену, поэтому "голосовые данные" на бирже, как и на аукционе, имеют немалое значение но, в отличие от аукциона, цены на товары на биржах не только растут по отношению к стартовым, но и падают.

Следовательно, биржа имеет в своих характеристиках как черты исторических предшественников, (таких как рынки, ярмарки, аукционы) , так и собственную специфику.

Значение фондовой биржи для рыночной экономики выходит за рамки организованного рынка ценных бумаг. Фондовые биржи произвели переворот в проблеме ликвидности капитала. "Чудо" состояло в том, что для инвестора практически стерлись различия между долгосрочными и краткосрочными вложениями средств. Вполне реальные во времени опасения омертвить капитал сдерживали предпринимательский пыл. Но по мере развития операций на фондовых биржах сложилось положение, когда для каждого отдельного акционера инвестиции (инвестированный в акции капитал) имеют почти такой же ликвидный характер, как наличные деньги, так как акции в любой момент могут быть проданы на бирже.

Биржи могут быть учреждены государством как общественные заведения. Во Франции, Италии и ряде других стран фондовые биржи считаются общественными учреждениями. Это, правда, выражается лишь в том, что государство предоставляет помещения для биржевых операций. Биржевики считаются представителями государства, но действуют как частные предприниматели, за свой счет.

Биржи могут быть учреждены и на принципах частного предпринимательства, например, как акционерное общество. Такая организация бирж характерна для Англии, США.

*Украинская фондовая биржа.*

В Украине принят и действует ряд нормативных актов, заложивших основу для функционирования ценных бумаг. Одним из главных нормативных актов, регулирующих взаимоотношения между всеми участниками, является Закон Украины “ О ценных бумагах и фондовой бирже”. В соответствии с этим Законом фондовая биржа создается лишь как акционерное общество. Ее основателями могут быть лишь торговцы ценными бумагами и их должно быть не менее 20. Основатели должны внести в уставной фонд биржи определенную сумму.

Акционерами фондовой биржи в нашей стране могут стать как предприниматели, крупные банки, так и любой гражданин, вложивший свои сбережения в акции.

Фондовая биржа Украины основывается на бесприбыльных началах и должна действовать на принципах ликвидности, то есть свободного превращения ценных бумаг в деньги без финансовых потерь для владельца, стабильность рынка, широкой гласности и доверия. Это позволит ей выполнять роль: средства привлечения денежных сумм для инвестиций в производственную и социальную сферы; перераспределения капиталов между различными отраслями и предприятиями; средства централизации капиталов, стабилизации сбережений представителей различных слоев населения, создания условий для развития в стране предпринимательской деятельности.

Организацию украинского рынка ценных бумаг и создание необходимых условий для его функционирования приняла на себя Украинская фондовая биржа (УБФ). Среди ее акционеров (всего их около 30) такие крупные республиканские банки, как Укринбанк, Агропомбанк, Укрсоцбанк, Агропромбанк “Украина”, Сберегательный банк Украины, региональные банки в Одессе, Днепропетровске, Харькове, Донецке, Ужгороде, Крыму.

Исходя важной регулирующей роли фондовой биржи в экономической жизни страны установлено, что она является субъектом особой государственной регистрации. Ее регистрирует Кабинет Министров Украины, тогда как товарную - исполком местного Совета (как и всех субъектов предпринимательской деятельности на общих началах). Особенностью государственного регулирования работы биржи является то, что министерство Финансов назначает своих представителей, уполномоченных следить за соблюдением положений устава и правил фондовой биржи и имеющих право принимать в работе ее руководящих органов. Такая практика имеет место в странах с развитой экономикой: например, в Англии, США функционируют государственные комиссии по надзору за фондовыми биржами. Правительство намерено идти на признание правопреемства в отношении ценных бумаг и осуществлять компенсацию потерь от их обесценивания.

Закон предусматривает также особые условия прекращения деятельности фондовой биржи. Одним из них является возникновение ситуации, когда в бирже остается 10 членов и в течение 6 месяцев в ее состав не будут приняты новые члены. Таким образом законодатель пытается не допустить возникновения монополистов в сфере фондового рынка.

На УБФ в соответствии с действующим законодательством могут выпускаться и находиться в обращении как государственные, так и негосударственные ценные бумаги, заключаться кассовые соглашения и соглашения на срок.

Первые торги на УБФ произошли 6 февраля 1992 г. В настоящее время, кроме основной биржи, функционируют 25 ее филиалов по всей Украине. 13 декабря 1993 г. состоялись первые электронные торги.

Практика функционирования фондового рынка показывает, что рынок негосударственных ценных бумаг развивается более высокими темпами. На 1 июля 1993 г. в Украине были зарегистрированы 218 негосударственных эмитентов, которыми было выпущено ценных бумаг на общую сумму 41,1 млрд. крб. Большинство этих ценных бумаг - акции. Их выпущено на сумму 40,9 млрд. крб., а облигаций - только на 2,2 млрд. крб. В тоже время видна тенденция роста объемов соглашений по реализации кредитных ресурсов по сравнению с продажей акций и других ценных бумаг. На бирже производятся и такие операции, как реализация экспортных квот, валютные торги и т.д. Это говорит о том, что биржа находится на “голодном пайке” (в стране не создан рынок ценных бумаг на первичном уровне), нет товара фондовой биржи - ценных бумаг, а жить всем, кто там работает, нужно.

*Управление биржей.*

Общее руководство деятельностью биржи осуществляет совет директоров. В своей деятельности он руководствуется уставом биржи,в котором определяются порядок управления биржей, состав ее членов, условия их приема, порядок образования и функции биржевых органов.

Для повседневного руководства биржей и ее административным аппаратом совет назначает президента и вице-президента. Кроме того, надзор за всеми сторонами деятельности биржи осуществляют комитеты, образованные ее членами, например, аудиторский, бюджетный, по системам (компьютеры), биржевым индексам, опционам.

Комитет по приему членов рассматривает заявки на принятие в члены биржи. Комитет по арбитражу заслушивает, расследует и регулирует споры, возникающие между членами биржи, а также членами и их клиентами. Число и состав комитетов меняются от биржи к бирже, но ряд из них обязателен. Это комитет или комиссия по листингу, рассматривающие заявки на включение акций в биржевой список; комитет по процедурам торгового зала, который совместно с администрацией определяет режим торговли (торговые сессии) и следит за соблюдением инструкций по деятельности в торговом зале, а также в других случаях.

Биржи - это, как правило, не коммерческие структуры, т.е. бесприбыльны и потому освобождены от уплаты корпоративного подоходного налога. Для покрытия расходов по организации биржевой торговли биржа взимает с участников этой торговли ряд налогов и платежей. Это налог на сделку, заключенную в торговом зале; плата компаний за включение их акций в биржевой список; ежегодные взносы новых членов и т.п. Эти взносы и составляют основные статьи дохода биржи.

Биржа обеспечивает концентрацию спроса и предложения, но она физически не в состоянии вместить всех, кто хотел бы продать или купить эти бумаги. Те, кто берет на себя функцию проведения биржевых операций, становятся посредниками. Действовать они могут как на бирже, так и вне ее, поскольку далеко не все бумаги котируются на биржах. На внебиржевом рынке формируется круг посредников, на которых фактически возлагается функция концентрации спроса и предложения. Пространственно посредники разобщены, но они связаны между собой и образуют единое целое, постоянно вступая в контакт друг с другом.

*Биржевая торговля облигациями.*

На развитых фондовых рынках биржевая торговля облигациями, как правило, невелика по объему. Современные биржи выполняют для облигаций главным образом представительские функции: нормы,устанавливаемые государством для инвестиционных операций институциональных инвесторов, запрещают многим из них приобретать облигации, которые не котируются на какой-либо из фондовых бирж. Поскольку сейчас трудно найти эмитента, не рассчитывающего на покупку его облигаций институциональными инвесторами, вовсе не удивительно, что абсолютное большинство эмитентов исправно идет на биржу с просьбой принять облигации к котировке.

Казалось бы, раз уж облигации котируются на бирже, то и сделки с ними целесообразно проводить в торговом зале. Ведь в свое время биржевая торговля ценными бумагами начиналась именно с облигаций. Заключение сделок на бирже кажется тем более оправданным, что в торговле облигациями наиболее активны фирмы, входящие в число наиболее крупных и влиятельных членов биржи.

И все же сделки с облигациями совершаются главным образом во внебиржевом обороте. Главная причина заключается в том, что динамика рыночных цен облигаций более предсказуема, менее подвержена сильным и внезапным колебаниям, чем в случае акций. Чем неустойчивее курс биржевого товара, тем сильнее проявляется у биржевиков "стадный инстинкт", тем охотнее сбиваются они в биржевую толпу, олицетворяющую концентрацию спроса и предложения. Если и дальше использовать образ биржевой толпы ,то с его помощью можно проиллюстрировать второе свойство биржевой торговли - способность перерабатывать большой поток поручений на куплю-продажу ценных бумаг. Действительно, в биржевой толпе заказы на проведение сделок быстро растворяются - взаимодействие заинтересованных сторон протекает динамично, сама атмосфера способствует заключению сделок, и потому биржевая толпа способна пропустить через себя множество сделок.

Торговый зал биржи - место сбора биржевой толпы. Для торговли облигациями оба свойства таких собраний - концентрировать спрос и предложение и перерабатывать большой поток сделок - где требуются. Во-первых, в силу характера облигаций как биржевого товара задачу установления их рыночной цены могут брать на себя дилеры, достаточно хорошо представляющие себе соотношение спроса и предложения. Окунаться в биржевую толпу необходимости нет. Во-вторых, темп торговли облигациями неспешный, его не сравнить с водоворотом акций. Облигации гораздо реже акций переходят из рук в руки.

*Принципы деятельности фондовой биржи.*

Биржа строит свою деятельность на следующих принципах:

личное доверие между брокером и клиентом (например, сделки на бирже заключаются устно и оформляются юридически задним числом);

гласность (публикуются сведения о всех сделках и данные, предоставляемые эмитентом по соглашению с биржей о внесении акций в биржевой список,независимо от активности эмитента) ;

жесткое регулирование администрацией биржи и аудиторами деятельности дилерских фирм путем установления правил торговли и учета.

Каждый шаг брокерской фирмы от подачи заявки на приобретение места на бирже до совершения внебиржевых сделок обставлен массой писанных и неписанных норм, вырабатываемых администрацией и ее комитетами с целью обеспечения ликвидности.

В результате обеспечения перечисленных принципов формируется среда, которая побуждает продавать и покупать ценные бумаги на бирже. Это такие преимущества, как, во-первых, возможности лучшего доступа к кредиту для покупки ценных бумаг (банк охотнее его дает, если достигнута договоренность о реализации ценных бумаг через биржу), во-вторых, отличный обзор состояния рынка ценных бумаг, более точная оценка возможностей тех или иных акций и т.д.

Необходимо четко понимать, что возникновение полноценной фондовой биржи требует обеспечения ряда важных условий по формированию соот- ветствующей рыночной среды. Иными словами, для того, чтобы запустить механизм фондовой биржи необходимо предварительно: во-первых, приложить усилия по созданию сети будущей клиентуры - и, прежде всего, акционеров, т.е. решить вопрос о том, с кем работать и как сформировать необходимый для старта биржи объем ценных бумаг. Для этой цели формирующиеся биржи особое внимание уде ляют активизации процесса акционирования со своей стороны, чему, в частности, способствует отработка собственной концепции акционирования, соответствующих экономико-математических моделей и качественной документации по регистрации акционерных обществ. При этом должны учитываться особенности:

- реальное акционирование (становление акций полноценными) в соответствии с порядком проведения подписки растягивается обычно на год;

- возникновение потребности не просто купить какие-нибудь акции (чтобы “спрятать” деньги от инфляции и получить процент), а перепродать их и купить новые акции ,тоже требует времени. Пока акционеры не "пощупают" дивиденды, они не начнут избавляться от купленных акций.

Во-вторых, запускать механизм фондовой биржи (фондового отдела)можно только тогда, когда будет сформирована система посредников, в проведении фондовых операций - брокеров и дилеров. Полноценная фондовая биржа опирается на двухступенчатую структуру посредничества, но ее создание - результат развития самой биржи, в ходе которого и расставляются те или иные акценты на статусе ее участников.

В-третьих, прежде чем решиться на запуск фондовой биржи необходимо наладить работу центральных блоков биржевого организма(экспертной комиссии и системы допуска ЦБ на биржу, котировальной комиссии , системы регистрации ценных бумаг и т.д.).

Фондовая биржа представляет собой организованный рынок ценных бумаг. При этом значимость этого очень важного института в разных странах далеко не однозначна. Как подчеркивает шведский профессор Андерс Ослунд, если в США и Великобритании большая часть собственного капитала предприятий мобилизуется именно на фондовых биржах, то в Европе и Японии их удельный вес значительно меньше, а половина из 100 крупнейших предприятий Германии ⎯ вообще семейные фирмы, акции которых не подлежат продаже. А на варшавской фондовой бирже около 25% биржевого оборота ценных бумаг приходится на операции иностранных инвесторов.

Естественно, нам еще далеко до Нью-Йоркской и Токийской фондовых бирж по объему биржевого оборота. Но следует отметить, что и на Варшавской фондовой бирже ежедневный оборот достигает $50 млн.

С целью совершенствования механизма приватизации государственного имущества, расширения возможностей финансовых посредников по участию в приватизационных процессах, создания благоприятных условий для дальнейшего развития рынка ценных бумаг в соответствии с Указом Президента Украины от 27 февраля 1995 года "Об участии Украинской фондовой биржи в приватизационных процессах" УФБ разрешено размещать часть акций открытых акционерных обществ, созданных на базе объектов групп В и Г.

Таким образом, попытка комплексного анализа рынка ценных бумаг в Украине свидетельствует о многоаспектности этой одной из важнейших сфер рыночной экономики, наличии массы недостатков и нерешенных вопросов, обусловленными как объективными, так и субъективными причинами. А значит и устранение последних требует комплексного подхода. Будем надеяться, что цивилизованный рынок ценных бумаг на Украине когда-нибудь появится.

***Глава . Законодательное регулирование РЦБ.***

Деятельность на украинском рынке ценных бумаг регулируют два основных законодательных акта ⎯ закон Украины "О ценных бумагах и фондовой бирже" от 18 июня 1991 года и Указ президента Украины "Об инвестиционных фондах и инвестиционных компаниях" от 19 февраля 1991 года.

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

* именные ценные бумаги, которые, как правило, передаются путем полного индоссамента;
* предъявительские ценные бумаги, обращающиеся свободно.

Украинским законодательством также определены следующие виды ценных бумаг:

* акции;
* облигации внутренних республиканских и местных займов;
* облигации предприятий;
* казначейские обязательства предприятий;
* сберегательные сертификаты;
* векселя;
* приватизационные бумаги;
* инвестиционные сертификаты.

Акции и облигации предприятий могут быть выпущены лишь после их регистрации в соответствующем финансовом органе. А в том случае, когда акции и облигации предприятий предназначены для открытой продажи, в том же финансовом органе должен быть зарегистрирован и проспект эмиссии.

Украинское законодательство устанавливает два серьезных ограничения деятельности акционерных обществ в качестве эмитентов:

* акционерные общества имеют право выпускать облигации на сумму, не превышающую 25% оплаченного уставного фонда;
* количество привилегированных акций акционерного общества ограничено 10% уставного фонда.

Приказом Министерства финансов Украины (как регистрирующего органа) от 20 июля 1995 года №123, зарегистрированным Министерством юстиции 24 июля 1995 года №233/769, утвержден "Порядок выдачи разрешения на проведение деятельности по выпуску и обращению ценных бумаг, как исключительной деятельности".

Этот документ устанавливает не только перечень и правила подачи документов и получения разрешения на работу с ценными бумагами, но и государственный контроль за совершением операций с ними. Необходимо отметить создание Государственной комиссии по ценным бумагам со статусом министерства. В ее задачи входят расширение влияния государства на фондовый рынок, перераспределение функций контролирующих его государственных структур и создание на базе этой комиссии Методологического координационного совета.

Комиссия ставит перед собой задачи создания системы отчетности компаний ⎯ участников фондового рынка, систематизации украинских фондовых стандартов, контроля за ценообразованием на фондовом рынке, создания депозитарной и клиринговой сетей и участия в выборе и отработке модели фондового рынка Украины.

В соответствии со ст. 4 закона Украины "О ценных бумагах и фондовой бирже" предприятие самостоятельно ведет книгу регистрации именных акций. В этой книге отображается движение именных акций, включая информацию о каждой акции, ее собственнике, времени приобретения и количестве акций у каждого из акционеров. Закон не определяет юридическую силу информации, включенной в книгу. Однако, учитывая фактически полное отсутствие материализованных ценных бумаг, которые могли подтвердить право собственности акционера на эту бумагу благодаря индоссаменту, и то, что книга регистрации акций, являющаяся в связи с этим основным документом, подтверждающим право собственности инвестора на акции, ведется самим эмитентом, существует значительный риск повторения на Украине ситуации с исключением из книги регистрации акций "неудобных" акционеров.

Анализируя имеющееся на сегодняшний украинское законодательство о ценных бумагах с точки зрения его зрелости и определеннсти, можно сказать, что оно пока далеко не совершенно. В нем отсутствуют многие понятия, привычные для цивилизованного рынка ценных бумаг. Основной проблемой, конечно же, является отсутствие нормальной процедуры перехода права собственности на ценные бумаги. В то же время множество проблем могут создать такие незначительные, на первый взгляд, вопросы, как определения понятия "торговец ценными бумагами" или порядок осуществления "андеррайтинговых" функций.

**Глава . Рынок ценных бумаг на Украине.**

***1. Особенности становления и развития РЦБ на Украине.***

По уровню своего развития украинский рынок ценных бумаг находится в начальной стадии развития. Это связано со многими причинами, включая вялый темп приватизации и недостатки в работе украинских финансовых учреждений. Тем не менее многие факторы обусловливают возможность значительного повышения активности дилеров и инвесторов. Так, например, в первом полугодии 1995 года доходы населения Украины превысили расходы на 100 трлн. крб., а за июнь эта сумма составила 28 трлн. К тому же значительное снижение инфляции и депозитных ставок коммерческих банков заставит потенциальных инвесторов обратиться к альтернативным источникам финансовых вложений. В связи со значительным понижением с 15 июля учетной ставки НБУ и активизацией фондового рынка уже наблюдается постепенное перемещение на него средств с валютного рынка и рынка банковских депозитов.

Это серьезно увеличивает возможности активизации деятельности на территории Украины многих профессиональных участников рынка ценных бумаг, включая российских.

В данное время лицензии на право работы с ценными бумагами получили более 500 хозяйственных товариществ, однако реально на фондовом рынке работают около 60. Наиболее активными являются:

* акционерное общество "КОМЕКС - брок" ⎯ срок деятельности три года, имеет брокерскую контору на украинской фондовой бирже, работает с акциями приватизированных промышленных предприятий, которые с июня 1995 года еженедельно выставляются с государственными казначейскими облигациями Министерства финансов Украины, имеет 10 региональных агентов;
* фондовый дом "ВОИНТЕР" ⎯ около 3 лет работы на фондовом рынке, имеет брокерскую контору на Украинской фондовой бирже, работает как с акциями приватизированных предприятий, так и на внебиржевом рынке. По мнению экспертов, является лидером по работе с населением;
* акционерное общество <<Инвестиционная компания "РЕЙДЕР">> ⎯ более 1,5 года работы на фондовом рынке, есть брокерская контора на Украинской фондовой бирже, имеет право совершения сделок на бирже опционов и фьючерсов , активно работает на внебиржевом рынке;
* акционерное общество "Мастер - брок" ⎯ около года работы на внебиржевом рынке Украины, имеет собственный фондовый магазин, является уполномоченным дилером по размещению облигаций внутреннего местного займа Киевского городского совета. Активно работает с государственными облигациями внутреннего займа Министерства финансов Украины;
* акционерное общество "Украинская инвестиционная компания"⎯ около 2 лет работы на фондовом рынке, основное количество операций проводит на украинской фондовой бирже, где имеет брокерскую контору, проводит на фондовом рынке очень взвешенную и разумную политику;
* командитное товарищество ""РЕКА - брокер. В числе его учредителей ⎯ акционерное общество "Укрречфлот", акции которого сегодня на Украине являются одними из самых ликвидных и популярных как у торговцев, так и у населения. Активно работает на Украинской фондовой бирже (за 1 год проведено операций с более чем 800 тыс. ценных бумаг), и на внебиржевом рынке. Среди эмитентов, с акциями которых проводятся операции, ⎯ Херсонский, Днепропетровский и Николаевский речные порты, Укрречфлот,
* командитное общество "КРОНОС и К" является на Украине одним из наиболее опытных торговцев ценными бумагами. Имеет брокерскую контору на фондовой бирже и довольно широкий круг эмитентов.

Теперь рассмотрим рынок ценных бумаг на Украине не с точки зрения наличия на нем активных распространителей ценных бумаг, а с точки зрения развития его конъюнктуры. Здесь стоит отметить, что наиболее значительными событиями второго квартала 1995 года явились открытие фондовой площадки в Киеве с режимом работы трижды за неделю (вторник, четверг, суббота), ставшей центром внебиржевой торговли, и проведение торгов акциями приватизированных промышленных предприятий на украинской фондовой бирже.

За короткий срок фондовая площадка стала индикатором внебиржевого рынка. На ней установлены правила, позволяющие участвовать в торгах любому, имеющему деньги или ценные бумаги. На площадке обращаются в основном простые акции на предъявителя, сделки по которым не надо регистрировать у эмитента.

Довольно большой процент сделок на фондовой площадке приходится на акции инвестиционного фонда "Новые инициативы", акционерного общества <<Холдинговая компания "АИСТ">> и <<ОЛБИ - Украина>>. Курс инвестиционного сертификата "Новых инициатив" зависит от скупки приватизационных сертификатов у населения. Бумага ⎯ на предъявителя, и основным источником доверия служит то, что инвестиционным управляющим является одним из самых крупных на Украине АКБ "Украина". Бумаги АО <<Холдинговая компания "АИСТ">> привлекают высокими ежеквартальными дивидендами и предъявительской формой. Устойчивый курс и большие объемы позволяют торговцам работать с этими бумагами, получая невысокую прибыль, но избегая большого риска. Акции <<ОЛБИ - Украина>> являются традиционно спекулятивными, работа с ними позволяет получить хорошие прибыли, но резкие скачки курса предостерегают торговцев от больших объемов. Успешно завоевывают рынок ценные бумаги акционерного общества "Киевская недвижимость" и промышленно-финансовой группы "Коралл", которые являются также предъявительскими, и сделки с ними уже в солидных объемах заключаются как на внебиржевом рынке, так и на Украинской фондовой бирже.

Но наиболее надежными, стабильными и популярными являются ценные бумаги АКБ "Украина" и АСК "Укрречфлот". Акции этих эмитентов обеспечены и основными фондами, и направлением деятельности, и перспективами развития.

Кроме того, как торговцев, так и население привлекают надежностью государственные облигации внутреннего займа номинальной стоимостью 100 млн крб и со сроками от 2 до 8 месяцев. Цена предложения различных траншей колеблется в пределах 106-138 млн крб. А 14 августа 1995 года на Украинской фондовой бирже проведен первый аукцион по первичному размещению облигаций местного внутреннего займа Киевского городского совета объемом эмиссии 100 000 млн крб и номиналом 50 млн крб. Количество облигаций ⎯ 7000 шт, минимальная стартовая цена за одну облигацию ⎯ 41,75 млн крб, срок погашения ⎯ 14 ноября 1995 года. Несмотря на довольно неудобное условие подачи заявок (погашение и резервирование средств на расчетном счету биржи на четыре банковских дня), уже получено 9 заявок и многие торговцы имеют заказы для внебиржевого рынка.

Еще одной особенностью рынка ценных бумаг на ураине являтеся его участие в приватизации. Так, в марте 1995 года был принят закон "О приватизационных бумагах", определивший порядок использования и обращения на территории Украины приватизационных ценных бумаг. Приватизационные сертификаты являются именными ценными бумагами, которые подтверждают право собственности на приобретенные объекты приватизации. Закон запрещает свободное обращение, продажу или другое отчуждение приватизационных бумаг. Это ограничивает участие в приватизации профессиональных участников рынка ценных бумаг. Однако несовершенство законодательства позволяет в отдельных случаях обходить ограничение.

До 1995 года основным средством расчета за объекты приватизации служили средства со специального приватизационного счета, использование которого было неудобным как для финансовых посредников, так и граждан. С 1995 года приватизационные ценные бумаги выпускаются в материализованной форме, и порядок их использования несколько упростился. В то же время использование материализованного приватизационного сертификата, который является неделимым, стало неудобным для граждан Украины, принимающих участие в приватизации без использования услуг финансовых посредников. Дело в том, что, если на сертификатном аукционе стоимость акции будет установлена на уровне стоимости, отличающейся или не кратной стоимости приватизационного сертификата, физическому лицу будет непросто осуществить оплату приобретенных им акций. Для финансовых посредников этот вопрос стоит не так остро.

В соответствии с программами приватизации за приватизационные сертификаты предполагается реализовать около 70% имущества, находящегося в собственности государства. Около 30% будет реализовано с использованием сберегательных сертификатов. Эти сертификаты являются именными ценными бумагами, которые выдаются гражданам Украины, имевшим счета в учреждениях сберегательного банка Украины, и предназначены для компенсации потерь от инфляции собственникам этих средств. В отличие от приватизационных бумаг сберегательные сертификаты будут свободно обращаться и использоваться для расчета за объекты приватизации.

Кроме того, с развитием процесса приватизации связано увеличение объема работы Украинской фондовой биржи. Именно на ней брокерская контора Фонда государственного имущества Украины выставляет ценные бумаги приватизированных предприятий. Будут выставлены акции 130 промышленных предприятий. Все акции ⎯ простые именные, выставляется доля государства, т.е. около 30% уставного фонда. Для многих предприятий этот пакет является контрольным.

Анализируя особенности рынка ценных бумаг на Украине, о которых было сказано выше, можно сказать, что в настоящее время невысокая активность на фондовом рынке связана не только с небольшим количеством, но и отсутствием надежных и высоколиквидных ценных бумаг. Анализируя сложившуюся ситуацию, становится очевидным, с одной стороны, невыполнение такими эмитентами своих обязательств, например выплаты обещанных дивидендов или сроков их выплаты, а с другой ⎯ периодическая игра на понижение курсовой стоимости, скупка эмитентом своих бумаг, иногда выплата дивидендов, снова падение курса и далее по старому сценарию. Торговцы при работе с бумагами таких эмитентов стараются максимально сократить время оборота и предпочитают работу с небольшими пакетами с целью минимизации риска.

В итоге создается впечатление наиболее активного движения и популярности на рынке Украины именно подобных бумаг, что является далеко не положительной характеристикой, и по результатам анализа наиболее ликвидными являются ценные бумаги этих эмитентов с их предъявительской формой и искусственным взвинчиванием курса. Однако, если проследить изменение ликвидности (в качестве примера взяты АО "ОЛБИ-Украина", АО "Разноэкспорт-инвест" и ИФ "Новые инициативы") даже за небольшой период времени (см. Таблицу),можно заметить, что падение ликвидности ценных бумаг АО "ОЛБИ-Украина" остановилось после очередного обещания выплаты дивидендов в августе, а ликвидность ценных бумаг АО "Разноэкспорт-инвест" снизилась после очередной выплаты, что наблюдалось уже не раз. Скачки ликвидности ценных бумаг ИФ "Новые инициативы" объясняются периодически возрастающим интересом населения благодаря хорошо организованной рекламной компании в средствах массовой информации и активной скупке сертификатов этого эмитента, имеющего неплохую репутацию.

Как уже упоминалось, среди самых популярных на рынке наиболее надежными являются ценные бумаги АКБ "Украина" и АСК "Укрречфлот". В этих структурах хорошо налажена работа по переоформлению своих акций, имеющих именную форму, что существенно влияет на частоту сделок с ними.

Итак, в целом становление и развитие рынка ценных бумаг Украины имеет однозначную спекулятивную тенденцию, однако с выходом на него акций промышленных предприятий он начнет приобретать иной вид и иные приоритеты. Многие диллеры прекратили работу со спекулятивными ценными бумагами, а инвестиции в ценные бумаги приватизированных предприятий используются для участия в деятельности предприятий с последующим возможным получением долгосрочной прибыли от роста курсовой стоимости.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Эмитент | Вид ценной бумаги | Период 20.06-10.07 1995 г. | Период 11.07-24.07 1995 г. | Период 25.07-07.08 1995 г. |
| АО "ОЛБИ-Украина" | АПП | 0,93 | 0,81 | 0,81 |
| АО "Разноэкспорт-инвест" | АПП | 1,09 | 0,6 | 0,6 |
| ИФ "Новые инициативы" | ИС | 1,32 | 0,82 | 1,21 |
| АСК "Укрречфлот" | АПИ | 0,9 | 1,28 | 1 |
| АКБ "Украина" | АПИ | 1,03 | 0,94 | 0,97 |

Условные обозначения: АПП акция простая на предъявителя; ,ИС именной сертификат; АПИ акция простая именная.

***2. Воздействие НБУ на РЦБ.***

Если посмотреть на опыт США и развитых стран Западной Европы, то видно, что национальные банки этих стран (в США Федеральная Резервная Система) играют одну из ведущих ролей на местных рынках ценных бумаг. В Украине же НБУ уделяет недостаточное внимание роли рынка ценных бумаг в улучшении сложившейся экономической ситуации.

Так, например, остается не до конца отрегулированным вопрос необходимости получения лицензии Национального банка Украины на приобретение ценных бумаг украинских предприятий иностранным инвесторам. Поскольку ценные бумаги украинских предприятий являются валютными ценностями, то их приобретение тем или иным образом может быть отнесено к валютным операциям. Как правило, проведение таких операций требует генеральной или индивидуальной лицензии Национального банка Украины, за исключением некоторых операций, определенных декретом Кабинета министров Украины "О режиме валютного регулирования и валютного контроля". В то же время Национальный банк Украины никак не ограничивал возможность приобретения акций украинских предприятий иностранными инвесторами как на вторичном рынке, так и при создании предприятий с иностранными инвестициями.

Кроме того, что НБУ, как было сказано выше, уделяет недостаточное внимание рынку ценных бумаг, он использует этот рынок в своих сугубо личных интересах, а ни как не в интересах народа. Так, например, первый аукцион по государственным ценным бумагам (облигациям) готовился в спешке ⎯ о его проведении сообщили менее чем за неделю. Срок этот был слишком короток даже для Нацбанка. Пришлось отодвинуть аукцион еще на три дня. Никаких бумаг не напечатали, инструкцию по налогообложению не написали. До конца не было ясно, какие же средства могут направлять на аукцион коммерческие банки ⎯ свободные или из нераспределенной прибыли. Кроме коммерческих банков другие юридические лица на аукцион не допускались. НБУ решил не рисковать, ограничив круг участников лишь своими подопечными. Довольно ясно объяснил весомость аукциона Виктор Ющенко, сказав, что он станет, скорее, политической акцией, свидетельством функционирования финансового рынка в Украине.

Разумеется, было сделано все, чтобы аукцион удался. Поскольку банков участ высокой ⎯ 92 млн крб, и отклонение ее от средневзвешенной цены было достаточно большим (особенно по сравнению с последующими аукционами).

И тут мы подошли, пожалуй, к самому интригующему событию, связанному с первым выпуском гособлигаций 1995 года,⎯ третьему аукциону по доразмещению 5000 тысяч облигаций, состоявшемуся 18 апреля. Его краткие итоги ⎯ размещены все 5000 облигаций по средней цене 125,29 млн крб.

Выходит, за неделю, прошедшую после второго аукциона, номинальная ставка по облигациям упала сразу на 35,5%, тогда как за месяц между первыми и старыми торгами ее падение составило всего 32%. Не правда ли, странно? К тому же никаких дополнительных мер для повышения спроса на госбумаги никто не предпринимал.

Несмотря на уверения Нацбанка в том, что правила игры неукоснительно соблюдались, в души банкиров все же закралось сомнение в честности главного игрока. Судите сами: количество участников не увеличилось, а наоборот сократилось с 35 до 32 банков. Меньше было подано и заявок. Так что спрос существенно не изменился. Отталкиваясь от цены прошлого аукциона, можно было прогнозировать цену отсечения в районе 101 млн крб, что, вероятно, и сделали многие участники. Однако Виталий Мигашко утверждает, что 90% заявок было подано с ценой от 122 до 126 млн крб, хотя максимальная цена, указанная в заявках, ⎯ 126 млн крб. Настораживает другой факт: почему объем продажи по неконкурентным заявкам (то есть по средневзвешенной цене) вдруг вырос до 65% от общего объема (при 20-30% на предыдущих аукционах)? Ведь доля неконкурентных заявок среди общего числа поданых существенно не изменилась, составив всего 18,8%. Для "разбора полетов" интересно было знать объем спроса по неконкурентным заявкам, однако в справке НБУ его почему-то нет.

Впрочем, оставим банкиров и их частые споры с НБУ пока в стороне, и обратим свои взоры на фондовый рынок. Как повлиял на него выпуск гособлигаций? Ответ, похоже, один ⎯ никак. И главная причина ⎯ по прежнему не отрегулирован механизм обращения облигаций на вторичном рынке (и в этом вина НБУ). Хотя еще в конце марта Виктор Ющенко с японских островов обещал, что в течении месяца этот механизм будет разработан и внедрен. Правда, НБУ не видит проблем с перерегистрацией ⎯ стоит лишь одному из участников сделки добраться до временного депозитария Нацбанка. Но клиентов одно это условие мало устраивает. Если коммерческие банки готовы действовать под честное слово НБУ, то другим юридическим лицам этого явно мало. Во-первых, следует четко определить условия налогообложения операций с облигациями. Во-вторых, бумаги должны стать по-настоящему предъявительскими. Пока же все счета депо, на которых хранятся облигации, доступны Нацбанку, да и электронный вид облигаций не очень согласуется с принципами предъявительской ЦБ. В-третьих, не мешало бы уменьшить срок обращения бумаг, ввести унифицированный договор купли-продажи и т.д и т.п.

В итоге, пока безболезненно проходят операции купли-продажи облигаций лишь между банками, чуть хуже ⎯ между банком и его клиентами, и совсем тяжело ⎯ между клиентами различных банков. Для привлечения интереса к облигациям Приватбанк, например, гарантирует условия выкупа облигаций в обязательном порядке с начислением 350 тыс крб за каждый день. Простому торговцу практически ничего не остается. Кстати, по достоверным данным, НБУ отказался от помощи торговцев ЦБ в разработке механизма обращения облигаций на внебиржевом рынке, оставляя это право лишь за УФБ, которое, как обычно, "тянет одеяло на себя".

И все же, несмотря на все недостатки отечественной практики в области госбумаг (что является в принципе основной деятельностью НБУ во имя государства) , перспективы этого рынка огромны. Интерес к ним со стороны инвесторов (не только банков) огромен. Важность покрытия дефицита бюджета неэмиссионным путем тоже неоспорима. Пожалуй, самым горячим сторонником госбумаг со стороны государства будет НБУ. Ведь одно дело заниматься их размещением, получая от этого проценты, и совсем другое ⎯ предоставлять правительству невозвратные кредиты. Уже сегодня валовая выручка от выпуска гособлигаций в 1995 году прогнозируется в районе 25 трлн крб, а чистая ⎯ 17 трлн крб (на сегодняшний день валовая выручка составила 1 трлн 113 млрд крб, которые необходимо погасить 29 декабря 1995 года). НБУ, понимая, что разместить такую сумму даже для него ⎯ нешуточная задача, приходится выкладывать очередные козыри.

Во-первых, сегодня полным ходом ведется работа по созданию специального депозитария НБУ для работы с госбумагами. Ведется не кем-нибудь, а специалистами из Федеральной Резервной Системы США. В дальнейшем аналогичные депозитарии будут созданы и в коммерческих банках. Средства для этого выделила US ⎯ AID. Во-вторых, после ее создания в обращение выйдут, наконец, более " короткие" облигации со сроком погашения 3 и 6 месяцев. Предположительно, из 25 трлн крб на долю девятимесячных прийдется около 8 трлн крб, шестимесячных - 9 трлн крб, остаток составят трехмесячные облигации. Размещение будет проводится по схеме: "три недели ⎯ торги, четвертая ⎯ погашение". Часть средств от последнего аукциона будет резервироваться Нацбанком для погашения предыдущих траншей в случае отсутствия денег у Минфина. В-третьих, после создания депозитария должен, наконец, заработать вторичный рынок, возможно, даже в автоматизированном виде. Начало такой работы намечено на сентябрь-октябрь 1995 г. Сегодня ведется работа по предоставлению налоговых льгот при работе с облигациями на вторичном рынке. (Пока Минюст отказал в этом.)

Будут решены неясности в вопросе уплаты госпошлины ⎯ должен ли уплачивать ее участник аукциона по первичному размещению госбумаг. (Ответ Виталия Мигашко на этот вопрос был прост ⎯ "НБУ госпошлины не платит".) Похоже, близки к осуществлению надежды банкиров на то, что гособлигации могут учитываться в качестве обязательных резервов в Нацбанке. По крайней мере, сегодня коэффициент риска по ним снижен с 0,5 до 0,2.

**Основные показатели аукционов по размещению облигаций государственного займа 1995 года (по данным Минфина Украины).**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Количество поданных заявок | 22 | 88 | 85 |
| из них неконкурентных | 5 | 13 | 16 |
| Объем спроса по конкурентным заявкам (млн. крб.) | 438259 | 1505547,5 | 1473848 |
| Цена отсечения | 92 | 108 | 125 |
| Средневзвешенная цена (млн. крб.) | 95,9 | 108,22 | 125,29 |
| Объем продажи (млн. крб.) | 267825,3 | 238954,3 | 626442,5 |
| из них по неконкурентным заявкам) | 55334,3 | 71966,3 | 407192,5 |
| Количество выставленных облигаций | 5000 | 2208 | 5000 |
| Количество размещенных облигаций по итогам аукциона | 2792 | 2208 | 5000 |

Если все перечисленные выше мероприятия НБУ удастся внедрить в жизнь, то это существенно облегчит ему работу на рынке ценных бумаг. Однако, этим далеко не удастся исчерпать проблем, которые возникают практически каждый раз, когда НБУ пытается влиять на улучшение экономики Украины при помощи рынка ценных бумаг (или хуже того не пытается). Все это возникает, с однойстороны, из-за недостаточной компетентности в этих вопросах специалистов из НБУ, а с другой стороны, и это главное: из-за их нежелания использовать рынок ценных бумаг в Украине в полной мере на благо народа.

***3. Перспективы становления и развития РЦБ на Украине.***

На начало 1996 года рынок ценных бумаг в Украине имеет уже четырехлетнюю историю. Конечно, в историческом аспекте срок достаточно короткий, но по основным характеристикам ⎯ как количественным, так и качественным ⎯ украинский фондовый рынок в основном сформировался. Причем создавался он буквально на пустом месте, поскольку обращение облигаций внутреннего займа бывшего СССР (за которые, к слову, правоприемники СССР, в том числе и Украина так до конца и не рассчитались). Рынком ценных бумаг в полном смысле этого понятия назвать никак нельзя.

Сердцем, ядром национального рынка ценных бумаг с самого начала его формирования была и сегодня остается Украинская фондовая биржа, созданная и зарегистрированная Кабинетом Министров Украины осенью 1991 года. За эти годы биржа сформировала распространенную сеть региональных центров, филиалов и брокерских контор, которые функционируют во всех областях Украины. При бирже создан Центральный депозитарий ценных бумаг и введена в действие система система их электронного обращения. Все больший размах приобретают биржевые торги акциями, облигациями, векселями, производными от ценных бумаг ⎯ опционами и фьючерсами.

2 августа 1995 года Украинскую фондовую биржу посетил Президент Украины Л.Д. Кучма, который дал высокую оценку деятельности биржи, ее технической оснащенности и кадровому потенциалу, возможностями УФБ в реформировании экономики, проведении приватизации в нашей стране. Президент Украины высказал мысль, что Украинская фондовая биржа следует придать статус национальной.

Расширяется внебиржевой рынок ценных бумаг. Сейчас на Украине работает больше 1000 финансовых посредников, которые занимаются фондовыми операциями. Это банки, инвестиционные фонды и компании, доверительные общества, торговцы ценными бумагами.

Непрерывно растет количество эмитентов ценных бумаг и объемы их эмиссии. Если в 1992-94 годах ценные бумаги в основном выпускали финансово-кредитные институты, то характерным признаком 1995 года было уже то, что увеличивался удельный вес эмитентов-промышленных предприятий. Это результат углубления приватизационных процессов. Такую тенденцию украинского фондового рынка, которая будет иметь место и расширяться в этом году, следует воспринимать как позитивную. В прошлом году были выпущены первые государственные облигации, появились муниципальные ценные бумаги.

Так очень коротко можно определить основные черты нынешнего положения фондового рынка Украины.

В то же время дальнейшее развитие национального фондового рынка сдерживается рядом объективных и субъективных факторов. Самое главное из них это:

* кризис украинской экономики, высокий уровень инфляции, отсутствие твердой национальной денежной единицы;
* отставание существующей законодательной и нормативно-правовой базы функционирования фондового рынка и развития присущих ему реальных процессов (как пример можно вспомнить ситуацию, которая сложилась с трастами и другими финансовыми посредниками);
* недостаточность государственного регулирования национального рынка ценных бумаг;
* слаборазвитость первичного рынка ценных бумаг, небольшое количество операций с производными от ценных бумаг;
* отсутствие гарантий по операциям с ценными бумагами, недоверие населения и его психологическая неподготовленность к операциям на фондовом рынке;
* убогость большей части населения, его низкая покупательная способность, которая мешает появлению массового частного инвестора;

отсутствие гарантий государства по защите денежных сбережений населения, в том числе и в ценных бумагах.

Выход Украины из кризиса, стабилизация экономического положения, повышения благосостояния людей невозможны без развитого рынка ценных бумаг. А для этого требуется выполнить ряд неотложных действий.

Прежде всего следует ускорить процессы приватизации, путем корпоратизации и акционирования частной собственности. В феврале 1995 года Президент Украины издал Указ "О участии Украинской фондовой биржи в приватизационных процессах", в соответствии с которым государственные пакеты акций открытых акционерных обществ, которые созданы в процессе приватизации могут продаваться за денежные средства на УФБ и ее филиалах. Аукционная продажа таких акций, которая началась только в июне, засвидетельствовал его высокую эффективность. Цена продажи отдельных акций превышала номинал в 38 - 40 раз, хотя далеко не все акции, которые выставлялись на аукционах, имели достаточную инвестиционную привлекательность. В целом за 1995 год на УФБ и ее филиалах продано около 8 млн. ценных бумаг. Для сравнения скажем, что их количество в 1992 году составило 68 штук, в 1993 году ⎯ 1,4 млн, в 1994 году ⎯ 2,7 млн.

Национальные фондовые рынки мира все больше интернационализируются. Это вполне естественно, ведь капитал вообще имеет интернациональный характер и свободно перемещается в те страны и регионы, где его обращение дает наибольший прирост. Это касается и обращения капитала в виде ценных бумаг. Вопрос обращения в Украине ценных бумаг иностранных компаний не решен прежде всего на законодательном уровне. Тут должны быть приняты государственные нормативно-правовые акты для решения этих принципиальных вопросов котирования и обращения в нашей стране: кто дает на это разрешение, по каким критериям и др. Одновременно необходимо определиться и с строго техническими вопросами: перевозка (или перевод) ценных бумаг через границу, механизм выплаты дивидендов, валюта за которую продаются ценные бумаги и в которой выплачиваются дивиденды и др.

Что касается выхода на мировые рынки ценных бумаг украинских компаний, то тут снова таки встают вопросы законодательного характера. Но есть и другие. Среди них один из наиглавнейших ⎯ конкурентоспособность наших ценных бумаг. Естественно, что на Западе будут интересоваться только акциями высокоприбыльных и перспективных компаний. У нас же таких пока еще очень мало,. Например, в конце прошлого года в Украине с помощью УФБ зарегистрировано представительство одной из самых крупных в Германии маклерских фирм "БалльМайер и Шульц". Оно сразу включилось в торги на Украинской фондовой бирже, но интерес проявляет только к акциям АСК "Укрречфлот" ⎯акции других приватизированных предприятий его не привлекают.

Украинская фондовая биржа многое делает для заложения фундамента интеграции национального рынка ценных бумаг в Европейских и мировой рынки. Достаточно вспомнить сотрудничество с Организация французских бирж и Национальным депозитарием Франции, которое дало возможность в краткие сроки создать при УФБ Центральный депозитарий и ввести в действие систему электронного обращения ценных бумаг. Плодотворной является совместная работа с Организацией содействия развития фондовых и финансовых рынков Восточной и Центральной Европы (Германия), объединением немецких фондовых бирж (немецкая фирма АГ) и франкфуртсткой фондовой биржой. С помощью немецких специалистов в Киеве на базе УФБ проведена серия из 5 семинаров по вопросам фондового рынка, несколько групп украинских специалистов прошли стажировку вол Франкфурте - на - Майне.

Деловые отношения установились между УФБ и руководством Федерации Европейских фондовых бирж, Нью-Йоркской, Чикагской, Торонтской, Афинской, Будапештской, Пражской, Варшавской, Братиславской, Литовской, Российскими фондовыми биржами, установлены контакты с Токийской и Корейской биржами. Это сотрудничество сегодня больше носит характер информационного обмена, что , конечно, важно, ведь это, в первую очередь, обмен опытом. Но важнейшим является и то, что создан фундамент для многогранной совместной работы и деловой интеграции. И этот обмен опытом, пожалуй, можно выделить как главное, на что стоит опираться (учитывая особенности нашей экономики) при дальнейшем развитии рынка ценных бумаг на Украине.

***Заключение.***

Сегодня рынок ценных бумаг Украины находится в начальной стадии развития. При этом имеется значительный потенциал как со стороны профессиональных участников рынка, так и со стороны инвесторов.

Положительную роль в развитие рынка играют:

* факт появления на нем акций приватизированных промышленных предприятий, благодаря чему увеличивается объем "предмета деятельности", т.е. ценных бумаг;
* значительное изменение имеющей до этого спекулятивной направленности фондового рынка за счет активизации деятельности как внутренних, так и внешних инвесторов;
* перспективы создания института независимых регистраторов, что значительно облегчит процесс переоформления именных ценных бумаг, увеличит скорость их оборота и в значительной степени уравняет права акционеров;
* наличие квалифицированных профессиональных участников рынка ценных бумаг;
* совершенствование законодательства, которое регулирует деятельность фондового рынка Украины.

Безусловно, регулирование отношений на рынке ценных бумаг нуждается в совершенной нормативно-правовой базе. Однако, говорить о последней пока особо не приходится. В принципе, именно это является основой недостатков, которые имеются на сегодняшний день на рынке ценных бумаг в Украине, среди которых можно выделить следующие:

1. Все еще не получила логического завершения разработка правового обеспечения формирования национального рынка ценных бумаг. Концепция фондового рынка Украины выдержала в Верховном Совете Украины лишь первое чтение.

2. До создания подлинно цивилизованных инвестиционных институтов, призванных выполнять посреднические функции между эмитентами и покупателями ценных бумаг, "дистанции огромного размера". Фактически незадействованными или задействованными крайне незначительно в этом важнейшем деле остаются банки, система казначейства и валютная биржа. Ситуация усугубляется и подорванной ввиду недобросовестной (если не сказать больше) деятельности репутацией большого количества финансовых посредников.

3. В Украине пока еще отсутствует четкая система гарантий размещения ценных бумаг как для отечественных так и для иностранных физических и юридических лиц. В России же предварительная работа в этой сфере уже началась. Первым шагом, в частности, явились переговоры между Дэном Макгиверном, вице-президентом Merrill Lynch International Ltd ⎯ крупнейшего мирового гаранта размещения акций и облигаций ⎯ и руководителем управления ценных бумаг Центрального банка РФ Андреем Козловым. Кроме того, в Украине существует и определенный риск кражи, потери или подделки ценных бумаг.

4. Вопрос о лимитировании покупки отдельных видов ценных бумаг в Украине (в отличие от России, где лимит покупки государственных краткосрочных обязательств для фирм-нерезидентов составляет 10%) пока в практической плоскости не ставится.

5. До сих пор не урегулирован вопрос о присутствии на национальном рынке ценных бумаг фирм-нерезидентов в качестве самостоятельных финансовых партнеров.

6. Не доведена до логического завершения и техническая сторона дела. Так, в результате выборочного обследования состояния рынка ценных бумаг в Украине, проведенного в прошлом году управлением статистики Украины совместно с статистическими управлениями Днепропетровской, Донецкой, Закарпатской, Львовской, Полтавской, Харьковской областей и г. Киева, установлено, что только 76% ценных бумаг были напечатаны со всеми необходимыми реквизитами, включая защиту.

7. Развитие национального рынка ценных бумаг во многом сдерживается все еще неадекватной восприимчивостью населения. Даже в России деньги в ценные бумаги (акции и облигации) вкладывают лишь 2% жителей Москвы и 3% петербуржцев, еще меньшую активность проявляют наши сограждане. С недоверием относится население (после известных событий) к государству.

8. Нормальное функционирование рынка ценных бумаг затрудняется существенной нехваткой достоверной и подробной информации. Вместе с тем, несовершенство информационного обеспечения обусловлено еще и отсутствием должной стандартизации учета ценных бумаг в соответствии с международными стандартами. И, наконец, на национальном рынке ценных бумаг пока еще не найдено оптимальное соотношение биржевого и внебиржевого наличного и безналичного оборотов.

Так что наряду с имеющимися положительными сторонами функционирования рынка ценных бумаг в Украине на данном этапе можно, в то же время, “взяься за голову”, глядя на имеющиеся недостатки. И пока они не будут урегулрованы законом с одной стороны, и не отлажены до автоматизма при помощи рынка и конкуренции (что мы видим в развитых капиталистических странах), с другой стороны, то остается лишь надеяться на улучшение ситуации в данном вопросе. А это возможно лишь при одновременном налаживании экономики Украины во всех ее сферах без исключения. И лишь после этого рынок ценных бумаг сможет адекватно и органично влиться в налаженную экономику.

РЕЦЕНЗИЯ.

Список литературы.

1. Закон Украины “О ценных бумагах и фондовой бирже” 1992 г.

2. Тарасенко О. “Заметки к Закону Украины “О ценных бумагах и фондовой бирже” Голос Украины” 5 июня 1992 г.

3. Закон Украины “О банках и банковской деятельности” 1992 г..

4. Закон Украины “Об ограничении монополизма и обеспечении свободной конкуренции в предпринимательской деятельности” “Голос Украины” 2 мая 1992 г.

5. Орлов В. “Все о фондовой бирже” М. 1991 г.

6. Драчев С. “Фондовые рынки США” М. 1991 г.

7. Алехин Б. “Рынок ценных бумаг” М. 1991 г.

8. Агроскин В. “Что такое фондовая биржа” М. 1991 г.

9. Данилов Ю. “Фондовые биржи” ж. “Биржевые ведомости” 1991 г. №6.

10. Мусатов В. “Фондовая биржа” ж. “Вопросы Экономики” 1991 г. №7.

11. Якубов А. “Биржи и их роль в рыночной экономике” М. 1991 г.

12. Окунев В. “Руководство по биржевым операциям” М. 1991 г.

13. Рубин Ю. “Товарные и фондовые биржи” М. 1991 г.

14 .Маслов С. “Уроки рынка ценных бумаг 1992 г.” г. “Финансовая газета” 1993 г.

15.Павленко А., Пастухов А., Войчак А. “Концепция и организационно-экономические принципы развития национального рынка Украины”

“Экономика Украины” № 3 1994 г.

16. Аптекарь С., Чумаченко Н. “Комплексное исследование функционирования бирж на рынке Украины” “Экономика Украины” № 12 1994 г.

17. Ещенко С. “Биржа: задачи и функции” “Экономика Украины” №3 1994г.

18. Кейнс Д. “Общая теория занятости, процента и денег”

19. Мочерный С.“Основы экономической теории”

20. Макконел К., Брю С. “Экономикс”

21. Дмитрий Кошевой "До чего же хочется, братцы, в ГКО с правительством играться.**"**"Финансовая Украина" №23 от 8 июня 1995 г.

22. Оскольский В.В. "Реалии и перспективы рынка ценных бумаг в Украине." "Вестник Национального банка Украины" №1, 1996 г.

23. А. Баронский "Рынок ценных бумаг в Украине." "Финансовая Украина" 22 июня 1995 г.

24. Конспект лекций по экономической теории. Василевский А.К.