СОСТОЯНИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В УКРАИНЕ

Провозглашение Украиной политической и экономической независимос-

ти, отказ от централизованного управленияи планирования привели к ре-

шительным изменениям в структуре национальной экономики. Переход к

рынку невозможен без накопления капитала для инвестиций в производс-

твенную и социальную сферы, разгосударствления экономики путем прива-

тизации. Эти пpоцессы делают чрезвычайно необходимым создание рынка

ценных бумаг (РЦБ) и главного его института - фондовой биржи (ФБ). В

этом направлении уже сделаны решительные шаги - с января 1992 года на-

чала действовать Украинская фондовая биржа (УФБ), на основе которой

недавно организован Украинский фондовый союз.

Любой РЦБ подразделяется на первичный и вторичный. На первичном

рынке происходит размещение новых выпусков ценных бумаг (ЦБ) и он ха-

рактерен тем, что покупатель платитденьги за ЦБ непосредственно эми-

тенту. Первичное размещение ЦБ может происходить путем прямого обраще-

ния эмитента к инвесторам или через посредника. В Украине такого рода

операциями занимаются инвестиционные фонды, доверительные (трастовые)

общества и торговцы ЦБ, в частности, банки. Бумаги, приобретенные ин-

весторами при эмиссии, могут быть перепроданы. Такие сделки купли-про-

дажи ранее выпущенных ЦБ совершаются на вторичном рынке.

Операции с ЦБ совершаются либо на ФБ, либо на внебиржевом ("улич-

ном") рынке. К торгам на ФБ,как правило,допускаются достаточно качест-

венные и высоколиквидные ЦБ. Процедура допуска ЦБ на биржу называется

л и с т и н г о м. ФБ выдвигает жесткие условия как к своим членам,так

и к эмитентам, которые хотят, чтобы их акции продавались на торгах.

Поэтому в биржевом обороте продается относительно небольшое количество

акций, выпускаемых на Украине. Но много компаний добивается того, что-

бы их акции котировались на бирже потому, что это дает ряд преиму-

ществ, а именно:

- внесение в котировальный беллютень акций делает их более из-

вестными для широкой публики и более доступными для покупки,

что повышает их привлекательность, доверие покупателей и т.д.;

- 2 -

- при выпуске новых ЦБ компания несет меньше затрат, связанных с

их размещением;

- котировка акций на бирже повышает авторитет фирмы и может при-

вести к повышению спроса на ее продукцию;

- компания имеет возможность расширить круг своих акционеров;

- допуск к котировке разрешает формировать реальные цены на ак-

ции, точнее определить потенциал компании и стоимость активов.

Основные типы фондовых операций:

- кассовые сделки;

- срочные сделки;

- фьючерсные операции;

- фьючерсный контракт;

- опцион;

- сделки с премиями;

- арбитражные сделки;

- пакетные сделки.

По мнению С.В.Симовьяна, применительно к Украине можно сказать,

что у нас, в силу очень специфического развития,роль ФБ невозможно

оценить, настолько она ничтожна. Созданная в 1992 г. в г.Киеве УФБ

сначала постаралась монополизировать торговлю ЦБ.Для этого в закон "О

ценных бумагах и фондовой бирже" было внесено положение о том, что ин-

формация о выпуске акций и облигаций предприятий обязательно должна

быть опубликована в официальном издании УФБ. Кроме того,на полуофици-

альном уровне велись разговоры о том, что торговля ЦБ может вестись

только через УФБ, брокерское место на которой стоило тогда 1,5

млн.крб.

- 3 -

На ФБ всего мира все большее распространение получают новые тех-

нологии торговли ЦБ - автоматизированные системы торговли. Такая инно-

вация была внедрена и на УФБ с помощью французских специалистов. Соз-

дан Центральный депозитарий, в работе которого используется программ-

ное обеспечение. Ценртальный депозитарий обеспечивает осуществление

сделок по ЦБ, предоставляет услуги по их сохранению, а также клиринго-

вые услуги. К операциям в Центральный депозитарий допускаются ЦБ, ко-

торые официально котируются на УФБ или на внебиржевом рынке.

Говоря о системе электронных торгов на бирже, стоит отметить точ-

ку зрения вышеназванного С.В.Симовьяна, который довольно критически

отзывается о состоянии РЦБ в Украине. Он считает, что использование

зарубежных информационных систем в Украине это бесполезная трата денег

и времени, поскольку Украинское законодательство в сфере финансов ме-

няется практически ежедневно, и никакая самая совершенная импортная

система не в состоянии предугадать вычурную фантазию наших законодате-

лей. К примеру, способ определения коэффициентов ликвидности и плате-

жеспособности коммерческих банков, а также определения прочих экономи-

ческих нормативов банковской деятельности кардинально менялся пять раз

за период с июля 1993 г. по февраль 1994 г. Поэтому любая крупная ор-

ганизация должна на данном этапе иметь свой собственный штат разработ-

чиков информационных систем, чтобы иметь возможность успевать за всеми

изменениями.

Одним из непременных условий становления РЦБ является безопас-

ность инвестиций в ЦБ. Инвесторы должны быть уверены в безубыточности

вложений, в регулярности и стабильности получения дохода. Законами Ук-

раины "О ценных бумагах и фондовой бирже" и "О хозяйственных общест-

вах" предусмотрен ряд положений по обеспечению безопасности вложений в

ЦБ:

- установление уставного фонда АО на уровне не менее 1250 мини-

мальных зарплат;

- запрещение выпуска акций для покрытия убытков,связанных с хо-

зяйственной деятельностью АО;

- необходимость соблюдения эмитентом информационных обязательств

- 4 -

перед акционерами и т.д.

Статья 1 Закона "О ценных бумагах и фондовой бирже" определяет ц

е н н ы е б у м а г и как "денежные документы (во многих странах, и

товарораспорядительные документы, например, коносаменты - его владелец

имеет право распоряжения грузом и право его получения), которые свиде-

тельствуют право владения, либо долговые отношения,определяют взаимо-

отношения между лицом, которое их выпустило, и их собственником и пре-

дусматривают, как правило,выплату дохода в виде дивидендов либо про-

центов, а также возможность передачи денежных и иных прав, которые ис-

ходят из этих документов, другим лицам.

Все ЦБ можно разделить на 2 группы - денежные и капитальные ЦБ.

Денежные ЦБ оформляют заимствование денег - это долговые ЦБ. Доход по

этим ЦБ носит разовый характер. Долговые ЦБ, как правило, являются

краткосрочными (со сроком погашения до 1 года). Капитальные ЦБ выпус-

каются с целью образования или увеличения капитала предприятия, необ-

ходимого для развития производства.Капитальные ЦБ подразделяются на

долговые и долевые ЦБ. К долевым ЦБ относят все виды акций, а также

инвестиционные сертификаты. К долговым ЦБ относят все виды облигаций,

закладные депозитные и сберегательные сертификаты.

В соответствии со статьей 3 Закона "О ЦБ и ФБ" устанавливается,

что в Украине могут выпускаться и обращаться следующие виды ЦБ:

-акции;

-облигации внутренних республиканских и местных займов;

-облигации предприятий;

-казначейские обязательства республики;

-сберегательные сертификаты;

-векселя;

-приватизационные бумаги.

- 5 -

Кроме того следует учитывать, что Постановление Верховного Совета

о порядке введения в действие вышеназванного Закона устанавливает от-

дельный режим для специальных видов ЦБ - акций трудового коллектива и

акций предприятий (организаций). В соответствии с этим постановлением

с 01.01.1992 г. их эмиссия прекращается, а такие ЦБ ,выпущенные ранее

в соответствии с законодательством СССР, могут обращаться только до

01.01.1997 г.

Но помимо вышеперечисленных ЦБ, следует отметить, что Декрет "О

системе валютного регулирования и валютного контроля", говоря о ЦБ в

иностранной валюте, называет в качестве ЦБ, также купоны к акциям и

облигациям, долговые расписки, аккредитивы, банковские приказы, чеки,

иные финансовые и банковские документы.

В инструментальном составе ЦБ в Украине,как правило, преобладают

акции, т.е. превалирует предложение участия в собственности. Но собс-

твенность эта весьма сомнительного свойства, поскольку акции завода,

например, материализуются в виде станков, недвижимости и т.п. матери-

альных ценностей, то банк по самому законодательству Украины не может

вкладывать свой уставной фонд в материальные ценности и, следователь-

но, в случае неумелого руководства акционеру разорившегося банка не

останется ничего.

Долговые обязательства (облигации, банковские вексели) на рынке

Украины практически отсутствуют и, что особенно важно, отсутствуют

казначейские обязательства республики.

С.В.Симовьян считает, что чиновниками Украины очень успешно уби-

вается любое дельное начинание. Как, например, это произошло с век-

сельным оборотом. С точки зрения законов все было великолепно: подт-

верждено участие Украины в Женевской конвенции о векселях 1933 г., вы-

пущена подробная и весьма квалифицированная инсрукция НБУ о вексельном

кредите. Все хорошо, кроме маленького указа, в которо говорилось,что

товарный вексель должен быть оформлен исключительно на бланках НБУ и

сумма, указанная на одном бланке не должна превосходить 1 млн.крб.

Стоимость одного бланка 1 тыс.крб., это помимо пошлины, взимаемой за

операцию с векселем.Следовательно, чтобы провести с помощью векселя

товарную сделку на 500 млн.крб., необходимо было:

- 6 -

а) заплатить 500 тыс.крб.за бланки векселей;

б) оформить 500 бланков по одному миллиону крб. Т.е. поставить

500 раз подписи и печати;

в) банк должен был проверить все 500 экземпляров и, к примеру,

акцептовать их. Еще 500 подписей и 500 печатей;

г) векселедержатель должен эту толстую книгу принять, проверить и

оприходовать у себя каждый бланк.

Ясно, что вексельные операции умерли, не успев родится. А жаль,

вексель очень удобная во многих случаях ЦБ, позволяющая резко снизить

оборот наличных денег, о чем так пекутся НБУ и Президент Украины.

ЭМИТЕНТЫ

Действующее законодательство Украины позволяет практически всем

предпринимательским структурам, зарегестрированным в качестве юриди-

ческого лица, выпускать те или иные ЦБ, а именно:

-индивидуальным предприятиям;

-частным предприятиям;

-семейным предприятиям;

-государственным предприятиям;

-акционерным обществам;

-обществам с ограниченной ответственностью;

-обществам с дополнительной ответственностью;

-полным обществам;

-коммандитным обществам.

- 7 -

В связи с этим, интересно проанализировать списочный состав эми-

тентов на 1994 г., чтобы посмотреть чью собственность предлагалось

приобретать, поскольку были выставлены в основном акции.

Легко просматривались следующие группы:

а) Банки:

"Градобанк",

АКАБ "Украина",

АКИБ "Интеллектбанк",

"НПК-банк",

"УкрСиббанк",

МАКБ "Золотые ворота",

АКБ "ИНКО".

б) Инвестиционные и финансовые компании:

ФИГ "Сигма",

АО "Перспектива",

АО "КИНТО",

АО "Прато",

ИК "Диком",

ИФ "Володар",

АО "Гермес-Днепр",

в) Торгово-посреднические фирмы:

АО "Анклав",

АО "Митава".

И ни одного производителя! Картина просто потрясающая, предлага-

ется вкладывать деньги для производства новых денег, а вот что за эти

деньги можно будет приобрести совершенно непонятно. В случае нормаль-

ной экономики инвестиции идут в первую очередь в производство.

Рассмотрим причины, по которым у нас этого не происходит:

1) Приватизация и корпоратизация в Украине по-прежнему в зачаточ-

ном состоянии, а поэтому основная масса производителей находятся в

состоянии госбюджетного умирания;

- 8 -

2) Гиперинфляция вместе со спадом производства делают ЦБ произ-

водственных предприятий неконкурентноспособными. Ни один производитель

не сможет обещать инвесторам 300-500% годовых, как это делают банки.

Более того, существующие частные предприятия-производители изо всех

сил стремятся избегать долгосрочных займов, стараясь обходится собс-

твенными средствами, поскольку инфляция "съедает" стоимость денег, и

беря, к примеру, в январе кредит на полгода для выплаты зарплаты, не-

возможно рассчитать сколько нужно будет выплачивать работникам в мае.

А проценты по кредиту или дивиденды по акциям выплачивать придется;

3) Чисто психологический мотив - руководители и владельцы немно-

гих частных предприятий-производителей оформляют их в виде обществ с

ограниченной ответственностью или акционерных обществ закрытого типа,

боясь утраты контроля за предприятием;

4) Ввиду отсутсвия разветвленного рынка ЦБ акции предприятий не-

ликвидны. В акциях, как известно, важен не дивиденд, важна рыночная

стоимость самих акций. Т.е. при небольшом дивиденде рыночная стоимость

акций предприятия может вырасти очень сильно и в этом случае владелец

акций должен иметь возможность легко продать их на рынке. У нас такой

возможности нет.

С точки зрения правовых гарантий среди всех видов ЦБ более надеж-

ными являются акции и облигации АО, а также ЦБ, эмитентами которых яв-

ляются полные и коммандитные общества, поскольку для АО законодатель-

ство устанавливает определенный режим публичности и регулирования иму-

щественных отношений, а также правовой режим полного и коммандитного

общества предусматривает возможность обращать взыскания на имущество

участников этих обществ, что служит дополнительным обеспечением эмити-

рованных ими ЦБ.

Для характеристики столичного рынка ЦБ необходимы сведения об

объемах продаж, нормах процента (доходности) и курсовых индексах ЦБ

(типа индекса Доу-Джонса). В качестве критериев отбора ЦБ для расчета

их курсового индекса можно назвать обращение ЦБ в нескольких регионах

Украины и отсутствие ограничений на покупку и продажу во второй поло-

вине 1994 г. Однако даже такие умеренные требования к распространен-

ности и ликвидности оказываются слишком жесткими для ЦБ, находящихся

- 9 -

на внебиржевом рынке ЦБ. Фактическим критерием отбора ЦБ (акций и об-

лигаций) служит наличие как продажи, так и покупки ЦБ по крайней мере

в одной фирме, при условии, что либо продажа, либо покупка имеют место

в нескольких регионах Украины с октября 1994 г.

Для расчета курсового индекса выбрано 12 компаний, выпускающих

акции (9 компаний) и облигаций (3 компании): АО "Меркурийинвест", АО

"Слiд", АО "Приватний капитал", АО "Разноэкспорт-инвест", АО "Олби-Ук-

раина", АО "Правэкс-страхование", АО "Правэксинвест", АО "Диалог-оп-

тим", АО "Электрон", ПО "Меркурий"(жилищные облигации), ПК "Кинто" и

АО "Разноэкспорт" (лотто-облигации).

ДАННЫЕ СТАТИСТИКИ

Министерство статистики Украины провело исследование состояния

рынка ЦБ за девять месяцев. По выборке из шести областей Украины и г.

Киеву был исследован рынок ЦБ за девять месяцев 1994 года. Цель изуче-

ние - выяснение объемных, структурных и динамических показателей рынка

ЦБ: эмиссии, соотношения номинальной и фактической стоимости, размеще-

ния, обращения и инвестирования ЦБ.

Общая стоимость ЦБ в исследованных регионах на 1.10.94 года сос-

тавляла 5 282,1 млрд.крб. и выросла по сравнению с началом года почти

в 8 раз. Больше половины общей стоимости составляют акции (52,5%),

больше трети-сберегательные сертификаты (40,7%). До 1994 года исследо-

ванные предприятия, банки и другие коммерческие структуры всех форм

собственности выпустили ЦБ на сумму 665,3 млрд крб., на протяжениии

девяти месяцев 1994 года- на сумму 5398,6 млрд крб. При этом из общего

объема ЦБ, существовавших на начало года и выпущенных на протяжении

исследованного периода (6063 млрд крб.), только 76% были напечатаны со

всеми необходимыми реквизитами ЦБ, включая защиту.

ЦБ, существовавшие до 1.01.94, были к этому сроку на 80% размеще-

ны покупателями по стоимости, превышавшей номинальную. На протяжении

девяти месяцев 1994 года были размещены 79% выпущенных за этот период

ЦБ, с превышением номинальной стоимости на 291,1 млрд крб., или на 7%.

При этом векселя были размещены полностью и по номинальной стоимости,

акции - более чем на 79%, с превышением номинальной стоимости на 251,1

млрд крб.(на 14%), сберегательные сертификаты - почти на 78%, с превы-

- 10 -

шением номинальной стоимости на 4,1 млрд крб.(на 0,2%). Следует отме-

тить, что за девять месяцев 1994 года других ЦБ было размещено на 6,1

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

ной стоимости на 32,9 млрд крб. То есть дополнительно размещались ЦБ,

выпущенные в предыдущие периоды.

Почти 79% общего объема размещенных ЦБ были реализованы юридичес-

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

сертификаты, 39% -акции, около 1% - векселя. Физическим лицам было ре-

ализовано 21% общего объема размещенных ЦБ (1013,6 млрд крб.). В то же

время часть акций и других ЦБ размещались за личные приватизационные

сертификаты граждансоответственно на 62,2 млрд крб. и на 28,3 млрд

крб.Следует отметить, что из объема размещенных на 1.01.94 года физи-

ческим лицам акций и других ЦБ, стоимость реализованных за личные при-

ватизационные сертификаты составляла 12%, а размещенных на протяжении

девяти месяцев 1994 года - 9%, что, вероятно, объясняется неопределен-

ностью до последнего времени конечной стоимости, взаимной конвертации

и действия приватизационных бумаг. Инвесторам других стран реализовано

менее 0,4% общей стоимости размещенных ЦБ, которы полностью составляли

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

ла номинальную.

Исследования показали, что эмитенты в основном самостоятельно ре-

ализовывали ЦБ, не пользуясь услугами финансовых 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% реализовано юридическим лицам, 38% - населению. Фактичекская

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

крб.), при этом для юридических лиц - на 6%, для физических - на 16%.

Следует отметить, что 5% акций из размещенных населению через финансо-

вых посредников были реализованы за личные приватизационные сертифика-

ты, что составляет всего 0,2% общей стоимости акций, размещенных за

личные приватизационные сертификаты граждан.

За 9 месяцев 1994 года предприятиями-эмитентами было выплачено на

872,2 млрд крб. дивидендов и процентов, что составляет 18% стоимости

размещенных ими ЦБ. Основную часть выплат получили владельцы сберега-

тельных сертификатов - 74%, или 642,4 млрд крб., 23% (202,3 млрд крб.)

- владельцы акций, 3% - владельцы других ЦБ.

- 11 -

Как показало исследование, субъекты хозяйственной деятельности на

начало 1994 года владели ЦБ других эмитентов на 62 млрд крб., из них

51% - составляли акции, 32% - векселя,16%- сберегательные сертификаты,

меньше 1% приходилось на облигации и казначейские обязательства. Но на

1.10.94 картина кардинально изменилась. Общая стоимость ЦБ других эми-

тентов выросла до 623,8 млрд крб., или в 10 раз. В общем же, предприя-

тия, которые владели ЦБ др. эмитентов, получили на протяжении 9 меся-

цев 1994 г. 110,1 млрд крб. дивидендов и процентов, при чем больше по-

ловины этой суммы получили владельцы акций.

Сложившиеся экономические условия не благоприятствуют вложению

средств иностранными инвесторами в украинские предприятия. Если до 1

января 1994 г. нерезидентам было реализовано ЦБ в виде акций на сумму

8,5 млрд крб., то на 1 октября 1994г. их стоимость составляла 14 млрд

крб. Нерезиденты, которые владели акциями украинских предприятий, по-

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

Расширяется отток капитала с целью приобретения ЦБ субъектов

хоз.деятельности др. стран. Если на начало 1994 г. у нерезидентов было

куплено акций на 2,7 млрд крб., то на 1 ноября стоимость нерезидент-

ских акций выросла более чем в 30 раз. За 9 месяцев 1994 г. резиденты

Украины получили от нерезидентов 1,3 млрд крб. дивидендов.

В заключение можно сказать, что существенные изменения РЦБ Украи-

ны претерпит в ходе приватизации гос. предприятий. На рынке значитель-

но возростет количество различных ЦБ, в том числе акций посредников. О

ликвидности новых ЦБ, которые появятся в процессе приватизации, вряд

ли можно будет говорить в ближайшие 2-3 года. Тем не менее РЦБ в Укра-

ине существует и развивается, а значит существует необходимость изуче-

ния этого рынка.