

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ В УКРАИНЕ РЕГИОНАЛЬНОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

Фондовый рынок является высшей формой развития товарно-денежных отношений. При гармоничном развитии, развитой инфраструктуре, налаженном правовом обеспечении механизмов защиты интересов всех участников рынка — инвесторов, эмитентов, посредников — фондовый рынок является мощным ускорителем экономического развития любой страны.

Фондовый рынок Украины находится в стадии становления. Анализируя процесс создания и развития в стране фондового рынка и его основного инструмента — рынка ценных бумаг, можно выделить следующие противоречия:

1. Двойственное отношение к ценным бумагам. Они выпускаются в безналичной форме, тогда как в мировой практике ценные бумаги имеют физическую форму, а обращаются как в физической, так и в безналичной форме. В Украине же вместо ценных бумаг предлагаются сертификаты акций, которые не являются ценными бумагами и не могут обращаться на рынке.

2. Существует объект рынка — ценные бумаги, но отсутствует инфраструктура, обеспечивающая их перемещение в экономическом пространстве (единая депозитарная система, расчетная палата, клиринговая система расчетов, чековое обращение, системы телекоммуникаций и пр.).

3. Отсутствует экономическая мотивация привлечения инвесторов к покупке ценных бумаг, так как не решена проблема прибыли.

4. Отсутствуют условия для развития вторичного рынка ценных бумаг, перетекания и концентрации капиталов, как следствие нет условий для формирования и функционирования рынка капиталов.

5. Эмитенты и их ценные бумаги не вызывают доверия у инвесторов.

Перечисленные противоречия характерны и для региональных рынков ценных бумаг. Решение проблем украинского регионального рынка ценных бумаг (РЦБ) состоит в организации его эффективной деятельности с учетом мирового опыта. Организация РЦБ в развитых странах характеризуется высокой степенью развития инфраструктуры РЦБ, технической оснащенностью, высокой скоростью обращения ценных бумаг, безналичной формой выпуска ценных бумаг, культурой обслуживания, интернационализацией расчетов по ценным бумагам, информационной открытостью ценных бумаг.

Главное в построении оптимальной модели организации и механизма функционирования регионального РЦБ заключается в том, что рынок ценных бумаг должен решать задачу эффективного перетекания капитала из одних отраслей хозяйства и видов деятельности региона в другие, мобильного удовлетворения потребностей бюджета в дополнительных средствах для решения социально-экономических задач, повышения уровня жизни населения и активизации инвестиционных процессов в регионе.

Решение задач, стоящих перед новой моделью рынка ценных бумаг, предполагает соблюдение основополагающих принципов его развития:

- организационного единства и взаимосвязи первичного и вторичного рынков государственных и корпоративных ценных бумаг;
- системообразующей, контролирующей и регуливающей роли администрации региона относительно развития рынка ценных бумаг;
- единства регионального рынка ценных бумаг с общегосударственным и международным финансовыми рынками;
- использования положительного мирового опыта и достижений в развитии финансовых рынков;

- высокой ликвидности и надежности государственных и передовых корпоративных ценных бумаг;
- социальной защиты рядовых инвесторов;
- разграничения полномочий общегосударственных и региональных органов исполнительной власти на РЦБ.

Исходя из изложенных принципов организации РЦБ предлагаются иерархическая организационно-функциональная структура первичного и вторичного РЦБ, модель регионального (биржевого и внебиржевого) РЦБ и взаимодействия ее участников.

Принципиальные особенности региональной модели организации первичного и вторичного обращения государственных ценных бумаг и других субъектов РЦБ таковы:

- первичный рынок государственных ценных бумаг в регионе организуется региональными фондовыми биржами, крупными устойчивыми коммерческими банками и финансовыми компаниями;
- приоритетные инвестиционные проекты, связанные со структурными преобразованиями в экономике и развитием его стратегических отраслей (нефтедобыча, нефтепереработка, нефтехимия, авиационное и автомобильное машиностроение, медицинская промышленность, энергетика, сельское хозяйство, промышленное, жилищное, дорожное строительство и пр.), проходят заключительную экспертизу в Министерстве экономики Украины;
- на вторичных рынках (биржевом и внебиржевом) государственных ценных бумаг коммерческие банки и профессиональные участники осуществляют свободную котировку ценных бумаг не только на рынке Украины, но и на рынках других стран;
- приватизированные предприятия и население республики обслуживаются в основном профессиональными участниками РЦБ.

Предлагаемая модель обращения корпоративных ценных бумаг имеет следующие особенности:

- первичный рынок корпоративных ценных бумаг организуется профессиональными участниками РЦБ и Региональной инвестиционно-финансовой корпорацией;
- для первичного размещения корпоративных ценных бумаг должен быть организован Эмиссионный синдикат, состоящий из управляющей компании, инвестиционного банка, страховой компании и финансовых брокеров. Эмиссионный синдикат осуществляет андеррайтинг;

- эмиссионный синдикат кроме андеррайтинга осуществляет вторичное обращение корпоративных ценных бумаг;
- население как основной по содержанию и в то же время мелкий по форме инвестор корпоративных ценных бумаг обслуживается в основном профессиональными участниками РЦБ.

Модель организации регионального РЦБ имеет определенную инфраструктуру. Эта инфраструктура предполагает участие профессиональных участников РЦБ и кредитных учреждений, способствующих взаимосвязи и взаимодействию эмитентов и инвесторов на рынках государственных и корпоративных ценных бумаг, а также призвана способствовать торговле ценными бумагами на биржевом и внебиржевом рынках.

Создание региональной инфраструктуры рынка корпоративных ценных бумаг предполагает:

- запуск первичного рынка с необходимыми элементами, включающими упорядоченную систему взаимодействия эмитентов (приватизированных предприятий) и правительственных структур, профессиональных участников РЦБ, информационную прозрачность эмитентов перед инвесторами, инвестиционную направленность эмиссий ценных бумаг, их экспертную и аудиторскую оценку, организацию системы торговли в виде простого аукциона;
- запуск вторичного (биржевого и внебиржевого) рынка государственных и корпоративных ценных бумаг, основанного на информационной обеспеченности и технической оснащенности современными телекоммуникационными сетями, которые позволяют осуществлять торговлю преимущественно в автоматизированном режиме и интегрироваться с банковскими системами;
- построение оптимальной инфраструктуры участников РЦБ, способной оперативно совершать брокерские и дилерские сделки по купле-продаже ценных бумаг, определять взаимные обязательства по поставке (переводу) ценных бумаг (расчетно-клиринговая деятельность по денежным средствам), учитывать права на ценные бумаги (депозитарная деятельность), вести реестр акционеров (регистрационная деятельность);
- внедрение и развитие передовых систем торговли в виде двойных аукционов на биржевом и внебиржевом РЦБ;
- осуществление Комиссией по ценным бумагам при Кабинете Министров Украины мероприятий по подбору андеррайтеров, созданию эмис-

сионного синдиката и организации листинга для ведущих приватизированных предприятий;

- создание единой Национальной фондовой биржи (НФБ) с двумя операционными залами по торговле государственными и корпоративными ценными бумагами и Клирингового центра для нее, техническое оснащение НФБ для работы в режиме реального времени;
- защиту со стороны Комиссии по ценным бумагам при Кабинете Министров Украины интересов приватизированных предприятий, населения и коллективных инвесторов, контроль деятельности профессиональных участников РЦБ.

Существенным элементом инфраструктуры РЦБ является система информационного обеспечения или раскрытия информации всеми участниками этого рынка. Информационное обеспечение РЦБ является характерной чертой модели развития и регулирования фондового рынка. Широкоизвестные в мировой практике две модели инфраструктуры и регулирования рынка ценных бумаг — американская и европейская — различаются не только способами биржевой и внебиржевой торговли ценными бумагами и условиями допуска на фондовый рынок различных участников, но и информационной инфраструктурой принудительного раскрытия и защиты информации, подходами к системе раскрытия информации.

Развитие РЦБ в большой степени будет зависеть от создания и функционирования региональных систем информационного обеспечения, основывающихся на единой законодательной, организационной, методологической и технологической базе, включающих информацию об эмитентах, профессиональных участниках РЦБ и их деятельности на региональном уровне с учетом межрегиональных связей. Главное назначение информационной инфраструктуры РЦБ — повышать эффективность деятельности фондового рынка, обеспечивать открытость и прозрачность для его субъектов, правовую и экономическую защиту прав и интересов инвесторов, повышать их доверие к фондовому рынку и формировать единое

информационное пространство Украины. Информационное обеспечение РЦБ охватывает:

- данные о финансовом состоянии эмитента, выпускаемых ценных бумагах, включая информацию о выпуске векселей и существенных фактах, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента;
- сбор информационных данных от саморегулируемых организаций о профессиональных участниках рынка ценных бумаг и их деятельности и от торговых площадок и систем об операциях с ценными бумагами;
- сбор оперативной и информативной информации от центральных и региональных органов власти;
- систему контроля со стороны региональных комиссий за соблюдением требований о предоставлении информации;
- наличие информационно-справочной системы общего пользования, обеспечивающей доступ к информации всем участникам РЦБ;
- взаимодействие с коммерческими информационными и рейтинговыми агентствами;
- распространение информации о конкурсах, аукционах, продажах ценных бумаг;
- применение высоких технологий и использование современных телекоммуникаций, обеспечивающих надежность и устойчивость информационного обмена;
- систематизацию и анализ информации;
- опубликование информации о приоритетных направлениях инвестирования в конкретной отрасли общественного производства, проведение презентаций инвестиционных проектов;
- развитие рекламных услуг на РЦБ;
- автоматизацию доступа к информации пользователей информационной системы.

Информационное обеспечение РЦБ возможно только при наличии развитой системы телекоммуникаций, которая должна реализовываться в виде двух отдельных подсистем: доступа к информационным ресурсам и передачи финансовой информации.