

новых мотивационных процессов должен стать необходимым звеном при подготовке, принятии и контроле решений в структурах управления мотивацией. В связи с этим считаем необходимой организацию на предприятиях мониторинговых подразделений, обобщающих социально-экономическую информацию. Возможно также создание нестандартных (специальных) видов мониторинга, ориентированных на конкретную проблемно-целевую область принятия мотивационных решений.

1. Шевяков А.Ю., Клейнер Г.Б. Социально-экономический мониторинг: концепция, проблемы, перспективы // Экономика и математические методы. – Т.29. Вып.1. – 1993.

2. Краткий словарь современных понятий и терминов. 2-е изд. / Под общ. ред. Макаренко В.А. – М.: Республика, 1995. – 510 с

3. Саенко В.Г., Левченко О.А., Кокарев Н.В. Экономико-информационные аспекты моделей мониторинга. – Луганск: Изд-во Восточноукраинского гос. ун-та, 1998. – 148 с.

4. Наумік К.Г. Фактори мотивації сучасного трудового колективу // Коммунальное хозяйство городов: Науч.-техн. сб. Вып. 31. – К.: Техніка, 2001. – С. 205-209.

Получено 23.10.2001

ББК 65.9(2) 26

А.В.ВАСИЛЬЕВ, канд. экон. наук

*Харьковская государственная академия городского хозяйства*

### **ОСОБЕННОСТИ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ ФОНДОВОЙ БИРЖИ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА**

Рассматриваются особенности функционирования фондовых бирж Украины в условиях пост-приватизационных процессов, их роль и значение в современном фондовом рынке и основные конкурентные аспекты деятельности в сравнении с торгово-информационными системами.

Статус фондовой биржи могут получить юридические лица, созданные на условиях, определенных законодательством для организационно оформленных централизованных рынков, на которых постоянно осуществляется торговля ценными бумагами или производными фондовыми инструментами в случае, если они отвечают следующим требованиям:

- заключение биржевых соглашений проводится только между учредителями и членами биржи;
- предусмотрена процедура отбора ценных бумаг (или других финансовых инструментов) в соответствии с определенными требованиями по условиям их выпуска и обращения;
- сконцентрирован высокий уровень спроса и предложения на ценные бумаги или производные фондовые инструменты;

- проводится определение рыночных цен на ценные бумаги как базового показателя для индикации состояния фондового рынка и рынка производных ценных бумаг Украины;
- предоставляются иные, кроме торговых, услуги клиентам только через посредничество членов биржи;
- предусмотрена процедура выбора брокеров (дилеров) и требований относительно их профессиональной квалификации;
- разработаны правила (регламент) торговли и стандартные торговые процедуры;
- централизована регистрация соглашений и расчетов по ним, установления официального биржевого курса;
- предусмотрена система надзора за деятельностью членов биржи и брокеров (дилеров), соблюдения ими норм профессиональной и деловой этики, а также дисциплинарных норм и санкций на уровне, не ниже установленного законодательством для сегмента рынка, организатором торговли на котором является данная биржа;
- наличие у руководителя и ведущих специалистов фондовой биржи соответствующих квалификационных сертификатов;
- обеспечено эффективное функционирование системы информации о ценных бумагах и других финансовых инструментах, их цен и условий обращения на территории Украины.

В соответствии с законодательством Украины условия выдачи разрешения фондовой бирже на организацию торговли по ценным бумагам предусматривают определенные требования в отношении минимального количества учредителей, условий формирования уставного фонда, правил осуществления торговли по ценным бумагам и с их производными, организации аукциона в торговом зале, листинга, обнародования биржевых цен и др.

Фондовая биржа может быть создана не менее 20 учредителями – торговцами ценными бумагами, имеющими разрешение на осуществление коммерческой и комиссионной деятельности по ценным бумагам при условии внесения ими в уставный фонд не менее 10 000 необлагаемых минимумов доходов граждан. Деятельность фондовой биржи прекращается в случае, если число ее членов стало меньше 10. Если в бирже осталось 10 членов, ее деятельность прекращается при принятии новых членов в течение 6 месяцев.

Формирование уставного фонда негосударственными ценными бумагами не разрешается. При формировании уставного фонда долгосрочными (не менее года) государственными ценными бумагами их доля не должна превышать 30%. При этом доля уставного фонда, ко-

торая принадлежит одному акционеру – торговцу ценными бумагами, не должна быть больше 5%.

При получении разрешения на биржевую деятельность акционерное общество – претендент на организацию биржевых торгов предоставляет в Государственную комиссию по ценным бумагам и фондовому рынку информацию о правовом статусе и функциях биржи; порядке применения правил биржи; требования профессиональной пригодности; видах и оплате услуг за допуск ценных бумаг к котировкам, за регистрацию соглашений, биржевого сбора и др.; обязанностях членов биржи по ведению учета операций; порядке деятельности биржевого совета; системе информационного обеспечения и требования к порядку формирования официального биржевого бюллетеня; правилах ведения расчетов; системе санкций за нарушение биржевой торговли.

Порядок регистрации фондовой биржи предусматривает предоставление на регистрацию в Государственную комиссию перечня документов (заявление на выдачу Свидетельства фондовой биржи, копии учредительных документов, правил торгов и др.), срок давности которых не может превышать двух месяцев до момента их подачи в Комиссию. По итогам рассмотрения таких документов и в случае принятия положительного решения Комиссия выдает свидетельство о регистрации фондовой биржи (продлении регистрации) сроком на два года, действующее на всей территории Украины.

Фондовые биржи являются своеобразным индикатором экономических процессов в обществе, так как позволяют контролировать переливы капиталов в отраслевом и объектном направлении; через систему допуска к котировкам (листинг) определять наиболее инвестиционно перспективные объекты; проводить мониторинг активности профессиональных участников фондового рынка; содействовать раскрытию информации о реальном экономическом состоянии эмитентов, что, естественно, способствует инвестиционному климату страны. Вместе с тем как организаторы фондового рынка фондовые биржи Украины имеют существенные недостатки, влияющие на биржевые процессы. В частности, "неповоротливость" фондовых бирж влияет на то, что объемы торгов биржевого рынка неуклонно падают (пропорционально общим объемам операций с ценными бумагами) и тенденция к улучшению такой ситуации может наступить только при государственном вмешательстве в биржевые процессы, которое уже активно проводится (через биржевое лоббирование). Однако такое вмешательство свидетельствует лишь о создании "государственного островка" на рынке ценных бумаг, который самостоятельно не способен

противостоять конкуренции перед более мобильными торгово-информационными системами или "телефонным брокером" неорганизованного фондового рынка.

Причины неконкурентоспособности фондовых бирж обусловлены следующим:

1) Создание фондовых бирж регламентировано Законом Украины "О ценных бумагах и фондовой бирже", принятым в 1991 г. Этим документом фондовой бирже придается определенный статус, который наряду с функциями организатора торгов наделяет биржу своеобразными контролирующими функциями за участниками фондового рынка. Так, в соответствии со ст.29 этого Закона торговцы ценными бумагами обязаны предоставлять фондовой бирже (правда, неизвестно какой) информацию о всех заключенных ими сделках с ценными бумагами в сроки и порядке, определенными правилами биржи.

Следует отметить, что несмотря на то, что это положение законодательства фактически не действует (хотя его внедрением, в частности, неоднократно занималась Украинская фондовая биржа), оно изначально ставило фондовую биржу в особые условия по сравнению с другими профессиональными участниками фондового рынка. Такие функции наделяют биржу статусом саморегулирующейся организации, которым на западных фондовых рынках отданы большие права по мониторингу законодательной и нормативной базы, аттестации специалистов, контролю за деятельностью на рынке ценных бумаг. Но если такие организации, что называется, "вызревали" десятилетиями и доказали свою необходимость длительностью функционирования с постепенным получением законодательных инициатив и в отсутствие монополизации фондового рынка одной регулирующей структурой, то фондовые биржи, наделенные законодательством полномочиями еще до их создания, выделяемые в особые образования и в отсутствие организованного рынка ценных бумаг, не смогли утвердиться на фондовом рынке в полной мере.

2) Отсутствие инфраструктуры, позволяющей проводить торги с более широким кругом участников. Исторически сложилось положение, что биржа – это конкретное место проведения торгов, с заранее определенным кругом участников, сроками биржевой сессии и правилами поведения сторон. И если консерватизм биржевых сделок влияет на уровень их легитимности и надежности, то правила допуска к купле-продаже ценных бумаг сокращают круг потенциальных участников. Современные процедуры участия в биржевых торгах не предусматривают достаточной развитости фондовой инфраструктуры, позволяющей привлекать к торгам широкий круг фондовых посредни-

ков, географически расположенных в удаленных от проведения торгов местах. Возникающие сложности в присутствии на торгах иногородних участников закрепляют права на биржевые торги за узким кругом брокерских контор, которые, монополизировав такой рынок, соответствующим образом влияют на ценовые факторы фондового рынка, комиссионные вознаграждения, лоббирование интересов конкретных покупателей ценных бумаг. Такая ситуация не всегда характерна для столичных фондовых бирж, так как, например, региональные филиалы Украинской фондовой биржи проводят торги по ценным бумагам (в первую очередь в процессе приватизации) исключительно в рамках конкретного эмитента, без права продажи пакетов акций такого эмитента в других филиалах. В такой ситуации явно просматривается преимущество торгово-информационных систем, условиями проведения торгов которых является широкое подключение торговцев ценными бумагами к электронным системам проведения фондовых сделок независимо от местонахождения брокера, эмитента или самой информационной системы.

3) Повышенные расходы участников биржевых торгов в сравнении с проведением внебиржевых сделок. При участии в биржевых торгах предусмотрены дополнительные расходы участников, связанные как с необходимостью внесения гарантийного взноса (в размере 10% от выставляемого пакета ценных бумаг), так и комиссионных вознаграждений брокерской конторы, осуществляющей процедуру купли-продажи ценных бумаг и непосредственно самой биржи. На удорожание пакета ценных бумаг, выставляемого на фондовую биржу, влияет и тот фактор, что акции (особенно предлагаемые к продаже в процессе приватизации имущества государственных предприятий) не могут продаваться по ценам, установленным ниже предела, диктуемого органами приватизации, которые часто завышены по сравнению со вторичным рынком ценных бумаг эмитента. В этой связи пакеты акций часто "зависают" на организованных фондовых площадках и реализуются в дальнейшем через торгово-информационные системы, имеющие более широкий круг доступа участников и более гибкую систему ценообразования на фондовые инструменты. По существу, даже ограничения Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, предусматривающие обязательную продажу ценных бумаг, определенных (инвестиционно привлекательных) эмитентов только через организаторов торгов по ценным бумагам (фондовой бирже или торгово-информационной системе) не могут повлиять на реальные объемы сделок с ценными бумагами через биржу, поскольку в силу повышенных затрат на приобретение ценных бумаг многие

участники либо используют биржу как формальное образование (договариваясь о проведении сделок заранее на внебиржевом рынке), либо проводят такие операции через торгово-информационную систему, не предусматривающую комиссионных отчислений системе и залоговых ограничений. Таким образом, биржевые операции могут проходить только при непосредственном давлении на торговцев ценными бумагами со стороны государственных органов регулирования рынка ценных бумаг, что не способствует имиджу фондовой биржи как традиционного рыночного института.

4) Сложности проведения листинга по ценным бумагам, вызванные неадекватными требованиями фондовой биржи к эмитентам. Цель выхода на биржевой рынок участников рынка ценных бумаг различается для эмитентов, инвесторов и посредников. В упрощенном виде ее можно сформулировать так: инвесторы через фондовую биржу (как наиболее прозрачный и надежный рынок ценных бумаг) стремятся сохранить (или приумножить) вложенные средства, приобрести контрольный (блокирующий) пакет акций, диверсифицировать финансовый портфель. Для торговцев ценными бумагами фондовая биржа является одним из способов зарабатывания средств через комиссионные вознаграждения эмитентов и (в большей мере) инвесторов; проведения спекулятивных операций как с собственными средствами, так и деньгами клиентов; фондового страхования (хеджирование) рисков операций с ценными бумагами. Для эмитентов ценных бумаг главной целью размещения собственных фондовых инструментов на фондовой бирже являются фиксация реальных рыночных цен с ориентацией на эмиссию ценных бумаг по таким ценам и в конечном счете размещение своих ценных бумаг для привлечения инвестиций в хозяйственную деятельность. Именно для эмитентов ценных бумаг как главных потребителей инвестиционных средств биржевая торговля выступает индикатором размещения акций и облигаций. В этой связи естественно предположить, что низкий уровень цен (как, например, стоимость акций ниже номинала, когда в соответствии с законодательством невозможно провести эмиссию) и отсутствие ликвидности на ценные бумаги имеют для эмитента определяющий характер для выхода на фондовую биржу. При этом специфический украинский рынок ценных бумаг, "львиную" долю которого представляют акции приватизированных предприятий, находится в двойственном положении, когда, с одной стороны, реальный потенциал акционерных обществ не отвечает сложившейся учетной практике и критериям капитализации активов, а с другой – биржевые требования к котировкам ценных бумаг достаточно высокие, так как списаны со стандартов иной (зарубеж-

ной) учетной и листинговой практики. По существу, критериям листинга ценных бумаг на фондовой бирже и соответственно возможности размещения ценных бумаг по эмиссионно-привлекательным ценам отвечает лишь малая доля украинских предприятий, которые реально нуждаются в инвестициях, в то время как к биржевым котировкам (инвестиционного уровня) допускается еще меньшая часть действующих эмитентов. В этой связи фондовые биржи значительно проигрывают иным организаторам торгов, предусматривающих более гибкую систему допуска ценных бумаг к продажам.

5) Отсутствие практики обращения производных ценных бумаг. Фондовая биржа является организатором проведения операций с фондовыми деривативами как инструментами фондового хеджирования и спекулятивных операций. Именно на фондовых биржах в других странах как гарантах сделок по форвардным контрактам проводится значительная часть всех финансовых операций, определяющих цены на текущем и срочном рынке ценных бумаг. К сожалению, этот сегмент украинского фондового рынка полностью отсутствует, хотя законодательные и организационные предпосылки для этого уже созданы. Так, Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку в 1997 г. утверждены Правила выпуска и обращения фондовых деривативов. Правилами Украинской фондовой биржи (сентябрь 2000 г.) предусмотрена организация биржевой торговли производными ценными бумагами. Перспективы развития украинского фондового рынка в любом случае будут базироваться на широком внедрении производных фондовых инструментов как наиболее ликвидных финансовых образований, позволяющих задействовать серьезные инвестиционные средства для перелива капиталов в перспективные отрасли экономики. Переход от распределительных к инвестиционным функциям украинского фондового рынка не обойдется без арбитражных сделок по фондовым деривативам, в распространении которых фондовая биржа должна играть главную роль. При этом реальные операции с конкретными ценными бумагами так и останутся на внебиржевом рынке, тогда как фондовая биржа сосредотачивает спрос и предложение по производным фондовым продуктам.

6) Регулярность проведения торгов. Сложившаяся практика биржевых торгов предусматривает их проведение в длительные сроки, с обязательным выдерживанием временного лага между сессиями. Так, биржевые торги по ценным бумагам обычно проводятся раз в неделю, в то время как сделки неорганизованного фондового рынка осуществляются постоянно. Конечно, проведение биржевых операций с ценными бумагами требует определенной организационной подготовки,

контроля и учета участников торгов, соблюдения внутренних правил. Однако неадекватность объемов сделок, характера эмитентов и интереса инвесторов тормозит скорость заключения сделок с ценными бумагами, негативно влияя на их ликвидность. В отличие от торгово-информационных систем, проводящих операции с ценными бумагами в режиме "реального времени", по существу, с теми же фондовыми инструментами, что и фондовые биржи, последние в силу малой поворотливости значительно отстают от реализации фондовых планов.

*Получено 21.08.2001*

УДК 332.77

И.В.ЗОТОВ, канд. техн. наук  
*Харьковская товарная биржа*

### **ЗЕМЕЛЬНЫЕ БИРЖЕВЫЕ АУКЦИОНЫ КАК ОДИН ИЗ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА РАЗВИТИЕ ЗЕМЕЛЬНОГО РЫНКА В ГОРОДАХ УКРАИНЫ**

Определяются понятие земельного аукциона, цель его организации и проведения, рассматриваются результаты таких аукционов на Харьковской товарной бирже, анализируются причины уменьшения интереса к земельным аукционам в настоящее время.

С 1992 г. в нашей стране началась приватизация, в ходе которой создавались первые нормативные документы, регулирующие деятельность органов, осуществляющих приватизацию имущества и земли, законы о приватизации, в том числе порядок отчуждения и проведения аукционов на конкурсной основе, а к 1993 г. уже сложился определенный порядок реализации госимущества [1,2].

Фонд госимущества разработал положения для заключения договоров с организациями, которые могут проводить аукционы и публичные торги. Больше всех условиям положения фонда удовлетворяла такая структура, как биржа. Следует отметить, что в 1993 г. ни одна организация не могла оказать такие услуги, кроме биржи.

Харьковская товарная биржа первой в Украине подготовила соответствующую компьютерную программу и предложила свои услуги в проведении аукционов. Интерес биржи к организации аукционов обуславливался приобретением опыта проведения торгов. Кроме того, аукционы позволяли установить реальную рыночную стоимость земельного объекта, за который шла конкурентная борьба. Интерес же покупателей к аукционам заключался в том, что горисполком взял на себя ответственность за согласование возможности строительства того или иного объекта, так как право использования земельного участка