

Лебедева О.А., Ермоленко Г.Г.

СТАНОВЛЕНИЕ КОНКУРЕНТНОЙ СРЕДЫ ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ

Украинская экономика находится в зоне неустойчивости и переходных процессов. Преобразования, начатые в 1992 году на основе либеральной теории саморегулирования модели, были связаны, прежде всего, с формированием рыночного механизма хозяйствования, особенно с демократизацией отношений собственности. Однако несовершенство рыночных институтов переходного периода привело к существенному обострению проблемы взаимоотношений централизованного управления экономикой и декларированных рыночных основ функционирования национальной экономики. В связи с тем, что в государственном управлении экономикой рыночной системе самоуправления отдается предпочтение, требуется проведение активной исследовательской политики в сфере конкуренции и монополии во всех рынках на основе лучших наработок современной мировой экономической мысли.

Тандем спроса и предложения при целенаправленном воздействии государства в рыночной экономике создает систему хозяйственных взаимодействий, которую часто называют "конкурентной средой", "предпринимательской средой", "рыночной зоной", "рыночным пространством", "конкурентным полем" и т. д. Во многих случаях эти термины наполнены одинаковым содержанием. Как правило, они подразумевают доминирование рыночного механизма и второстепенную роль государственного регулирования. Между различными конкурентными полями существуют определенные связи, формирующие конкурентный фон, который зависит от исторических, политических, социальных, культурных и региональных общностей.

Конкурентная среда самостоятельна, автономна и основана на теории самоорганизации. Конкурентная среда уже, чем экономические зоны, потому что в ней определяющим является равновесие контура "спрос–предложение", а в экономических зонах многие экономические проблемы решаются на основе директивных указаний с учетом политических или вообще цивилизованных принципов. Термин «конкурентная среда» применим к любому рынку и отрасли народного хозяйства. Так, в основе выделения конкурентной среды на фондовом рынке находится движение того или иного вида ценных бумаг. На образовании конкурентной среды влияют территориальные границы реализации ценных бумаг, виды ценных бумаг, конкурентные преимущества эмитента, стабильность макро- и микроэкономики.

Конкурентная среда является необходимым условием формирования, развития и вообще существования рыночных отношений. Это аксиома, однако, далеко не всегда и не всюду учитываемая. Конкурентная среда может формироваться внутри региона, в пределах нескольких близлежащих регионов (субрегиональные), в пределах страны (общехозяйственная зона) и может затрагивать межгосударственные экономические связи (межгосударственные рыночные зоны).

Рынок ценных бумаг является важнейшим элементом рыночных отношений. По степени развития фондового рынка можно судить о состоянии экономики страны. Фондовый рынок нуждается в поддержке и эффективной системе регулирования, т.к. сбои в его работе ведут к нарушению равновесия всей макро- и микроэкономической системы. Формируемый фондовый рынок Украины подвержен тем же процессам деформации, что и экономическая система страны. Поэтому по мере углубления процессов реформирования все острее встает проблема анализа экономических показателей фондового рынка с целью получения более достоверной информации о его состоянии и перспективах развития.

Создание конкурентной среды на фондовом рынке - сложный и долговременный процесс, сопровождающийся выделением различных конкурентных моделей внутри фондового рынка. Путем сочетания различных свойств рынка можно составить большое число рыночных структур, но наиболее распространенными из них, как и на других рынках, на рынке ценных бумаг являются совершенная конкуренция, монополия, олигополия и монополистическая конкуренция. Каждая рыночная структура имеет свою особенность, и эта особенность проявляется в купле-продаже отдельных видов ценных бумаг, в сделках, в формах оформления документов и т.п. Например, можно определить совокупный спрос на обычные акции, который является чрезвычайно эластичным [1].

Начавшаяся в Украине в 1990-е годы приватизация открыла возможности для создания и развития фондового рынка в стране.

В 1992–1995 годах приватизация происходила в смешанной (денежно-сертификатной форме). Выданные приватизационные чеки (ваучеры) в основном были реализованы населением в процессе закрытой подписки на акции предприятий, продажи государственного имущества, а также в результате аккумуляции инвестиционными фондами. С самого начала процесс разгосударствления и изменения форм собственности шел достаточно тяжело и медленно. Это обуславливалось целым рядом отрицательных факторов, характерных для периода перехода от административно-командной системы к рыночной экономике: политическими противоречиями и непоследовательностью в осуществлении рыночных преобразований, недостаточной методологической и методической подготовкой, чрезмерной политизацией подходов к осуществлению приватизации, стремлением отраслевых министерств и местных органов власти вывести за границы приватизации самые крупные объекты, которые представляли собою ведомственный, местный, а временами и личный интерес для отдельных руководителей, и т.д. Необходимо также отметить и состояние действующего законодательства, в которое часто вносились изменения и дополнения, то есть постоянно изменялись правила игры.

Тем не менее, несмотря на наличие отрицательных факторов, которые тормозили процесс разгосу-

дарствления, Украина целеустремленно держала курс на создание рыночной экономики, основанной на равноправном функционировании всех форм собственности. За 1992-1995 гг. в Украине изменили организационно-правовую форму хозяйствования около 28 тыс. объектов, причем большая часть из них пришла на 1996 год (табл.1). За этот период доля государственных основных фондов сократилась до 62%, и это значительно приблизило страну к завершающему этапу становления рыночных отношений [2].

Окончание первого этапа приватизации и начало периода создания корпораций, то есть преобразованию государственных предприятий в открытые акционерные общества ознаменовал Указ Президента Украины "О корпоратизации" (от 15.06.93 г.).

Таблица 1. Количество объектов, изменивших форму собственности

	Всего	в том числе по годам								
		1992-1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
В целом по экономике	77826	3592	8249	16212	19439	8501	5381	5183	5221	6048
в том числе:										
государственной формы собственности	21211	1623	2732	4097	4507	1885	1689	1493	1610	1575
коммунальной формы собственности	56615	1969	5517	12115	14932	6616	3692	3690	3611	4473

Источник: [3]

Фондовые торги были начаты после выхода в феврале 1995 г. Указа Президента Украины "Об участии Украинской фондовой биржи в приватизационных процессах". То есть к тому времени единственным организационно оформленным рынком ценных бумаг была Украинская фондовая биржа (УФБ).

За 1995–1999 годы количество пакетов акций ОАО, предложенных к продаже на аукционах за приватизационные имущественные сертификаты, составляло 13447, из них было продано более 13 тыс. пакетов акций общей стоимостью 6 млрд. грн. [4]

В мае 1999 года закончилось обращение приватизационных бумаг, которые на протяжении четырех лет были одним из основных средств платежа за акции приватизированных предприятий. С завершением сертификатной приватизации отошел в прошлое такой вид торговли ценными бумагами, как сертификатные аукционы, а также закончилась льготная подписка на акции ОАО с использованием сертификатов. Сегодня уже с полным правом можно говорить о начале качественно новой формы приватизации, для которой характерны исключительно денежные торги.

Из анализа приватизационных процессов в Украине в 2001 году следует, что на них отрицательно сказывались неудовлетворительные темпы подготовки объектов к приватизации, низкая ликвидность имущества, фискальный характер приватизации (97% поступлений от приватизации направлялось в государственный бюджет). Политика распределения бюджетных расходов не оказывала содействие ускорению экономического развития страны через недостаточное финансирование затрат на фундаментальные исследования и развитие инфраструктуры (3,1% расходов Государственного бюджета за 7 месяцев 2001 года). Государственные централизованные капитальные вложения во втором полугодии 2001 года составили лишь 0,8 от доходов Государственного бюджета. Качество государственных услуг до сих пор остается неудовлетворительным. Управление государственной собственностью остается низкоэффективным. Предприятия, основанные на государственной собственности, составляют примерно 13% от общего количества предприятий. Большинство из них убыточны вследствие низкого качества менеджмента и сохранения устаревших принципов управления [2].

По оперативным данным Фонда государственного имущества Украины за 11 месяцев 2002 года приватизировано 1435 объектов государственной собственности. В основном это объекты групп **А** – 829 (57,8%) и **Д** – 432 (30,1%). Объектов групп **В**, **Г** приватизировано 55 (3,8%), **Е** – 11 (0,8%), **Ж** – 108 (7,5%). В течение отчетного периода органы приватизации по соглашениям с органами местного самоуправления изменили форму собственности 4063 объектов коммунальной собственности из которых 3927 (96,6%) относятся к группе **А**; 7 (0,2%) – к группе **В**, **Г**; 77 (1,9%) – к группе **Д**; 8 (0,2%) – к группе **Е** и 44 (1,1%) – к группе **Ж**. За отчетный период на фондовых биржах Украины и Первой фондовой торговой системе (ПФТС) для продажи за денежные средства предлагалось 474 пакета акций 432 ОАО общей номинальной стоимостью 553,2 млн. грн.

Исходя из данных, приведенных в Таблице 2 можно сделать вывод, что в ноябре 2002 года предложение государственных пакетов акций ОАО на фондовых биржах и ПФТС выросло, а уровень продажи не изменился.

Таблица 2

Тенденции изменения и продажи государственных пакетов акций ОАО на фондовых биржах и в ПФТС за 11 месяцев 2002 года

По состоянию на	Количество предложенных пакетов акций, шт.		Количество проданных пакетов акций, шт.	
	(с нарастающим итогом)	(помесечно)	(с нарастающим итогом)	(помесечно)
01.01.02	250	-	-	-
01.02.02.	263	13	7	7
01.03.02	284	21	16	9
01.04.02	298	14	31	15
01.05.02	320	22	45	14
01.06.02	361	41	63	18
01.07.02	369	8	68	5
01.08.02	396	27	84	16
01.09.02	412	16	93	9
01.10.02	429	17	106	13
01.11.02	440	11	118	12
01.12.02	474	34	130	12

Источник: [5]

С началом функционирования фондового рынка обострилась проблема защиты прав акционеров, наведения порядка с реестром акционеров на предприятиях, управления пакетами акций, находящихся в государственной собственности. С целью комплексного регулирования отношений на рынке ценных бумаг, обеспечения защиты интересов граждан Украины и государства, предупреждения нарушений в этой сфере согласно Указа Президента Украины создана Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку. Другие государственные органы (Фонд государственного имущества, Министерство финансов Украины, Национальный банк Украины, Антимонопольный комитет Украины) осуществляют контроль за деятельностью участников фондового рынка в пределах своих полномочий, согласно с действующим законодательством.

Среди законодательных актов Украины, регулирующих деятельность субъектов фондового рынка, следует выделить Законы: “ О ценных бумагах и фондовой бирже”, “ Об акционерных обществах”, “ О банках и банковской деятельности”, “ О приватизационных бумагах”, “ О национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения в Украине” и т.д. С принятием этих и других Законов в стране, сформированный первичный рынок ценных бумаг, стал более жестко регулироваться государством.

Из анализа можно сделать вывод о том, что фондовый рынок в Украине сформировался не на основе чистой или свободной конкуренции, а на основе несовершенной конкуренции. Хотя на первом этапе создания рынка, то есть в период раздачи ваучеров, были некоторые элементы чистой конкуренции, например, владелец ваучера мог свой ваучер реализовать свободно, без посторонней помощи, и таким образом максимизировать общее благосостояние участников рынка. Свободная конкуренция характеризуется определенными данными, совокупность которых дает представление об идеальном (но практически не существующем) рынке, обеспечивающем условия для свободного волеизъявления продавцов и покупателей, при помощи которого каждый из контрагентов удовлетворяет свои интересы. Свободная конкуренция предполагает существование на рынке платежеспособных продавцов и покупателей, каждый из которых не обладает исключительной возможностью влиять на весь спрос или на все предложение.

Непременным атрибутом эффективно функционирующего фондового рынка выступает конкуренция со всеми видами (например, добросовестная и недобросовестная). Именно она становится в современных украинских условиях значимым фактором рыночной трансформации.

Конкуренция является очень тонким и гибким механизмом регулирования свободного рынка, помогая фирмам мгновенно реагировать на любые изменения рыночной конъюнктуры. При этом необходимо иметь в виду, что такая адаптация всегда занимает какое-то время, позволяющее реализовать накопленные качественные изменения и выявить собственные механизмы экономического роста.

В результате скупки акций у членов трудовых коллективов крупными собственниками усиливается тенденция сокращения числа мелких владельцев ценных бумаг акционерных обществ, а это является снижением конкурентных основ фондового рынка. Рынок ценных бумаг начинает выполнять только одну функцию - передел собственности.

В настоящее время в конкурентной среде фондового рынка установились в основном элементы не свободной, а несовершенной конкуренции. Хотя в экономике стран с развитой рыночной экономикой рынок ценных бумаг (прежде всего биржевой рынок) в значительной степени отвечает следующим критериям совершенной конкуренции:

1. большое число участников торгов, ни один из которых не может влиять на рыночные цены;
2. продукция на рынке однородна (одни и те же ценные бумаги можно купить у различных брокеров, т.е. покупатель имеет свободу выбора);
3. все участники торгов на бирже имеют равные права, равный доступ к информации и равные возможности по ее передаче;

4. централизация торгов на бирже и специальные правила заключения сделок обеспечивают независимость продавцов друг от друга. Это исключает сговор продавцов об установлении монопольно высоких цен или об ограничении совокупного объема предложения [6].

На конкурентные отношения влияют различные факторы. Так, информация постепенно занимает ведущее место в купле-продаже бумаг, а электронная коммерция коренным образом изменяет сам механизм конкуренции. Таким образом, возникает необходимость проведения исследований, углубляющих анализ современного состояния конкурентной среды.

Формированию свободной конкурентной среды на рынке ценных бумаг противодействует множество факторов. Среди ключевых факторов следует назвать: антирыночное поведение государственных, региональных и местных органов управления; несовершенство законодательной базы, а также лоббирование интересов многочисленных «олигархов». Барьеры вхождения на фондовый рынок в экономике преимущественно административные. Акции некоторых высоколиквидных предприятий имеют ограниченное обращение на вторичном рынке

Несмотря на влияние монополий на торговые сделки с ценными бумагами, в переходной экономике на фондовом рынке усиливается олигополистическая структура рыночных отношений. В условиях олигополии происходит кооперативное и некооперативное поведение участников фондового рынка. Но создание единой теории олигополистического ценообразования на ценные бумаги очень затруднительно. Одновременно несколько компаний могут захватить большую долю рынка ценных бумаг и диктовать свои условия другим предприятиям-эмитентам. Проблема манипулирования ценами на рынке ценных бумаг до сих пор не рассмотрена в украинском законодательстве.

Одним из важнейших факторов развития конкурентной среды на рынке ценных бумаг за последнее десятилетие следует признать изменения в модели современного предприятия. Например, жесткая вертикальная структура предприятия через развитие горизонтальных связей постепенно сменилась моделью, которую можно условно обозначить как «производственная сеть», основанная на децентрализации управления и договорных отношений между «модулями» корпорации" [7].

Становление конкурентной среды фондового рынка связано с различными моделями управления предприятием. Все модели корпоративного управления расширяют наши представления о возможностях равновесия в конкурентной среде. Кроме того, в конкурентной среде конфликты между менеджерами и акционерами-аутсайдерами (крупными и мелкими) в рамках отношений «принципал-агент» приобретают острейший характер.

Монополистическая конкуренция на рынке ценных бумаг практически определяется региональной оболочкой и действиями продавцов посреднических услуг. Каждому виду ресурсов соответствуют свои ценные бумаги. Поэтому для анализа формирования конкурентной среды в фондовом рынке необходимо учесть форму экономических отношений между различными эмитентами. В конечном итоге формирование и развитие конкурентной среды на фондовом рынке пронизывает всю экономику.

Кроме того, на фондовом рынке существует взаимодействие различных видов рынка. Первичный и вторичный рынки в определенной степени не только противостоят друг другу и в то же время взаимодействуют друг друга. Противоречие объясняется тем, что они используют специфические методы отбора и реализации ценных бумаг. Первичный рынок охватывает новые выпуски ценных бумаг, а на бирже котируются старые выпуски ценных бумаг и акции торговых операций. Немаловажное значение имеют и внешние аспекты развития конкурентной среды фондового рынка, например, влияние зарубежных торгов ценными бумагами, и в конечном итоге создается межгосударственная конкурентная среда. На теоретические основы анализа конкурентных моделей влияют и периоды между рождением новой технологии, ее практическим использованием в производстве и распространением в обществе. Причем трудо- и капиталоемкие производства уступили свое место производствам наукоемким.

Устойчивое и равновесное состояние конкурентной среды фондового рынка зависит не только от поведения эмитента и инвестора, но и от других факторов. Например, на рыночное равновесие влияют антирыночные действия государственных органов управления, низкая покупательная способность участников рынка, непрофессиональные действия участников рынка, искусственное ограничение объема рынка ценных бумаг, ограничение индивидуального спроса, отсутствие элементов стратегического планирования, полной информации и экономической грамотности большинства участников рынка. Значительное число акций должно регулярно покупаться и продаваться, торговля акциями не должна предусматривать операций с крупными пакетами акций среди ограниченного числа заинтересованных участников, акция должна продаваться публично.

Общеэкономическая дилемма «конкуренция или монополия» независимо от вида рынка требует конкретного исследования с целью снятия всех преград на пути активизации конкурентных отношений на фондовом рынке.

Источники и литература

1. Пиндайк Р., Рубинфельд Д. Микроэкономика: Сокр. Пер. с англ./Научн. ред.: В.Т. Борисович, В.М. Полтеревич, В.И. Данилов и др.—М.: «Экономика», «Дело», 1992. 155 с.
2. [http:// www.ukraine.ru](http://www.ukraine.ru)
3. [http:// www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)

4. Ларцев В. Основні особливості етапів приватизації //Економіка України.–2001-№3–с. 47.
5. <http://www.spfu.gov.ua>
6. Селюков В. К. Анализ рынка ценных бумаг // Российское предпринимательство.–2000.-№1–с.21.
7. Acs Z. Does researches create jobs? // Challenge.–N. Y.1996/--Vol.39, № 1.