Владимир ЛЯЛИН,
д. э. н., профессор, СПбГУ

Российские приватизационные чеки и их роль в создании фондового рынка

В осуществлении процесса приватизации государственных предприятий и в формировании российского фондового рынка важнейшая роль принадлежит особому виду ценных бумаг — российскому приватизационному чеку.

До начала чековой приватизации в 1991–1992 годах был приватизирован ряд мелких и средних предприятий, которые были преобразованы в товарищества с ограниченной ответственностью или в акционерные общества закрытого типа, акции которых практически не обращаются на вторичном рынке. Таким образом, появление этих предприятий фактически не оказало влияния на развитие фондового рынка.

Зарождение фондового рынка в России связано с выпуском приватизационных чеков и проведением массовой приватизации государственных предприятий.

Следует сказать, что согласно Закону РСФСР «Об именных приватизационных счетах и вкладах граждан в РСФСР», принятому 3 июля 1991 года, в России предусматривалось введение именных приватизационных счетов (книжек). «Именной приватизационный счет (книжка), — отмечалось в статье 1 Закона, — является государственным свидетельством о праве его владельца на долю его владельца в безвозмездно распределяемой государственной и муниципальной собственности, а также о его праве на использование приватизационного вклада в соответствии с законодательством РСФСР о приватизации».

В соответствии с этим Законом каждому гражданину России в Сбербанке должен быть открыт именной счет и выдана приватизационная книжка с указанием размера вклада и срока его использования. Средства с приватизационного счета могли быть использованы владельцем счета при оплате приобретаемых акций (долей, паев) приватизируемых предприятий только путем безналичных перечислений на счета фондов имущества. Законом предусматривалось также, что приобретенные на приватизационные вклады акции (доли,

паи) не подлежали продаже или отчуждению в какой-либо иной форме в течение трех лет с момента приобретения. Однако этот закон так и не был претворен в жизнь.

СИСТЕМА ПРИВАТИЗАЦИОННЫХ ЧЕКОВ

14 августа 1992 года появился Указ Президента Российской Федерации № 914, в соответствии с которым с 1 октября 1992 года в России вводилась в действие система приватизационных чеков. Приватизационный чек, как и именной приватизационный вклад, удостоверял право каждого гражданина России на получение доли подлежащего разделу имущества. Самое существенное отличие президентского указа от ранее принятого закона заключалось в том, что приватизационные чеки были не именные, а на предъявителя, они могли свободно продаваться и покупаться без ограничений. И это обстоятельство привело к тому, что на только-только зарождающемся российском фондовом рынке появилось громадное количество производных ценных бумаг.

Приватизационный чек существенным образом отличался от таких производных бумаг, как права на подписку или опционы эмитента (варранты), которые дают возможность их владельцу приобрести определенное количество акций какой-то конкретной компании по оговоренной цене. Чек же давал его владельцу право на приобретение акций любого приватизируемого предприятия. Если цена права на подписку и варранта определяется в основном разницей между рыночной ценой акции и ценой приобретения акции по этим ценным бумагам, то с приватизационным чеком дело обстояло совершенно иначе. Поскольку заранее не было известно, сколько и каких акций можно приобрести на один приватизационный чек, то и цена чека не могла быть определена заранее. Более того, приватизационный чек, номинал которого был определен в 10000 руб., имел как бы несколько проявлений своей стоимости.

РЫНОЧНАЯ ЦЕНА

Поскольку чек был высоколиквидной ценной бумагой, то он имел рублевую рыночную цену, которая складывалась под воздействием спроса и предложения.

Вскоре после начала выпуска приватизационных чеков цена чека опустилась ниже номинала, продолжала снижаться в 1993 году и в апреле 1993 года едва превышала 4000 руб. В дальнейшем, по мере проведения чековых аукционов, рыночная цена чека стала возрастать, достигнув максимума около 45000 руб. в декабре 1993 года – январе 1994 года.

Другая стоимость приватизационного чека выражалась в том количестве акций, которое можно было приобрести на чек. Но приобретение акций происходило двумя путями. Первый путь — это приобретение определенного количества акций работниками приватизируемого предприятия по закрытой подписке. В этом случае на каждый чек его владелец получал долю имущества приватизируемого предприятия на сумму 10000 руб. (в оценке по балансовой стоимости на 1 июля 1992 года). Хотя реальная стоимость имущества могла значительно отличаться от балансовой стоимости, тем не менее, хотя бы чисто формально, приватизационные чеки представляли собой эквивалент 10000 руб.

Совсем иную стоимость приватизационные чеки имели тогда, когда они использовались их владельцами для приобретения акций на чековом аукционе. По данным Госкомимущества, если по закрытой подписке было реализовано 26 млн приватизационных чеков, то на чековых аукционах — около 115 млн.[1] Участники чекового аукциона могли подать заявку «типа 1», в которой не указывалось количество приобретаемых акций, либо заявку «типа 2», в которой указывалось минимальное количество акций, на которое владелец соглашался обменять свой чек. При этом удовлетворялись все заявки «типа 1» и та часть заявок «типа 2», в которых заявленный владельцем курс чека был не выше аукционного курса. Если, например, участник заявил курс чека в размере не менее пяти акций за чек, а курс аукциона составил 4.9 акции за чек, то такая заявка не удовлетворялась, а чек возвращался владельцу.

Курс приватизационного чека зависел от соотношения выставляемых на аукцион акций (их количество было известно) и поданных на аукцион чеков, количество которых заранее определить было невозможно. Многое зависело от поведения крупных инвесторов: конкуренция среди них приводила к совершенно непредсказуемым результатам. Стоило выйти из игры одному-двум крупным участникам, как курс приватизационного чека резко изменялся. Так, 14 мая 1993 года на аукцион по продаже 29% акций АО «Специализированный трест № 27» в Санкт-Петербурге поступило 1924 приватизационных чека, в результате курс аукциона был установлен в размере

ПРИВАТИЗАЦИОННЫЕ ЧЕКИ ПОСЛУЖИЛИ МОЩНЫМ ОРУДИЕМ ПЕРЕРАСПРЕДЕЛЕНИЯ СОБСТВЕННОСТИ ЕЩЕ НА СТАДИИ ПРИВАТИЗАЦИИ

[1] Панорама приватизации. — 1994. — № 24. — С. 32.

Курс приватизационного чека, руб.	Число аукционов	В % к итогу
Менее 500	98	42.2
От 500 до 999	57	24.6
От 1000 до 4999	62	26.7
От 5000 до 9999	7	3.0
10000 и более	8	3.5
Итого	**232**	**100**

Рисунок 4
Курс приватизационного чека на чековых аукционах*

* Рассчитано по данным Фонда имущества Санкт-Петербурга

одной акции номиналом 1000 руб. за один приватизационный чек. В дальнейшем Фонд имущества Санкт-Петербурга в связи с выявленными нарушениями исключил из числа участников чекового аукциона АО «Электромонтаж-55». Соответственно, из расчета был исключен 1051 приватизационный чек, поданный на аукцион этой организацией. В результате перерасчета итогов конкурса курс приватизационного чека составил 2500 руб. (пять акций номиналом 500 руб. за один приватизационный чек). [1]

АНАЛИЗ ЧЕКОВЫХ АУКЦИОНОВ

Я проанализировал итоги чековых аукционов более двухсот петербургских предприятий самых различных отраслей и сфер деятельности, в том числе таких крупных предприятий, как Кировский завод, Балтийский завод, Ленинградский металлический завод, Карбюраторный завод, Завод турбинных лопаток, Ленинградский электромеханический завод, «Электросила», «Трублит», «Медполимер», «Звезда», «Пластполимер», «Севкабель», «Русские самоцветы», «Красный выборжец», «Кулон», «Электроаппарат», «Ижорские заводы». В выборку включен также ряд автотранспортных предприятий, хлебозаводов, предприятий пищевой промышленности, торговых, строительных и других предприятий. Результаты расчетов представлены в Таблице 1.

Данные таблицы показывают, что в 96.5 % случаев курс чека на аукционе был ниже номинала чека, в том числе в 42.2% случаев — в 20 раз ниже номинала.

Разумеется, некоторым участникам чековых аукционов повезло больше, чем другим. В крупном выигрыше, например, оказались участники аукциона акционерного общества «Санкт-Петербургский завод точных электромеханических приборов», проведенного 5 октября 1993 года. На аукцион было выставлено 14945 акций номиналом 1000 руб. При подведении итогов аукциона было установлено, что без нарушений на аукцион поступило всего 13 приватизационных чеков. В результате был установлен наивысший, по нашим наблюдениям, курс приватизационного чека в размере 1149 акций номиналом 1000 рублей за один чек.

Наименьший курс чека, по нашим наблюдениям, был установлен на втором аукционе акционерного общества «Ленстройинформ» — предприятия, которое занималось проектированием и обеспечением функционирования информационных систем на базе вычислительной техники. На первом аукционе, проведенном в мае 1993 года, было продано 29% акций этого акционерного общества и установлен курс чека в размере 70 руб. за чек. Второй аукцион по продаже 19% акций был проведен в феврале 1994 года. На аукцион поступило 34890 приватизационных чеков и было продано 69780 акций номинальной стоимостью 10 руб. Победитель аукциона приобрел на каждый представленный им чек две акции номинальной стоимостью 10 руб.[2]

МИФ О «НАРОДНОЙ ПРИВАТИЗАЦИИ»

Приведенные выше факты свидетельствуют о том, что приватизационный чек превращался в своеобразный лотерейный билет. Поэтому говорить о том, что каждый владелец приватизационного чека получил на аукционе причитающуюся ему долю государственной собственности, просто не имеет смысла. В подавляющем большинстве российские граждане, которые реализовали свои приватизационные чеки на чековых аукционах, получили крайне незначительную долю общественного имущества.

Результаты чековой приватизации полностью развеяли миф о «народной приватизации». Мизерными оказались и доходы от приватизации. Общая сумма средств, перечисленных в бюджеты всех уровней на 1 ноября 1994 года, составила 1009078 млн руб. Это в два раза меньше, чем доходы от приватизации в такой стране, как Венгрия.[3] Несомненным следует признать только тот факт, что чековая приватизация ускорила развитие рынка ценных бумаг. Выпуск приватизационных чеков в октябре 1992 года можно считать началом форсированного создания российского фондового рынка.

РЕЗУЛЬТАТЫ ЧЕКОВОЙ ПРИВАТИЗАЦИИ ПОЛНОСТЬЮ РАЗВЕЯЛИ МИФ О «НАРОДНОЙ ПРИВАТИЗАЦИИ»

[1] Санкт-Петербургские ведомости. — 1993. — 25 августа.

[2] Санкт-Петербургские ведомости. — 1994. — 4 марта.

[3] Панорама приватизации. — 1994. — № 24. — С. 32.

ФОРМИРОВАНИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Наиболее отчетливо роль приватизационных чеков в формировании рынка ценных бумаг просматривается в следующем.

Во-первых, приватизационные чеки являлись высоколиквидными ценными бумагами и их появление резко увеличило объем рынка ценных бумаг. На приватизационных чеках операторами рынка по существу был апробирован механизм торговли ценными бумагами. По мере выпуска чеков и проведения чековых аукционов количество сделок с приватизационными чеками быстро увеличивалось. Так, если объем торговли приватизационными чеками в первом квартале 1993 года составил чуть более 1 млрд руб., то в третьем квартале 1993 года достиг 225 млрд руб. Разумеется, по мере того как российские приватизационные чеки использовались на приобретение акций в ходе акционирования государственных предприятий и выбывали из обращения, объем торговли ими уменьшался и уже в четвертом квартале 1993 года составил чуть более 15 млрд руб.[1] К середине 1994 года, когда закончился период чековой приватизации и приватизационные чеки вышли из обращения, их место на фондовом рынке России заняли акции приватизированных предприятий.

Во-вторых, приватизация преобразованных в акционерные общества государственных предприятий, осуществляемая путем продажи акций за приватизационные чеки, сопровождалась довольно быстрым ростом вторичного рынка акций. В случае проведения приватизации (как первоначально предусматривалось) с помощью именных приватизационных счетов граждан, создание вторичного рынка акций заняло бы значительно более продолжительный период времени, поскольку приобретенные на приватизационные вклады акции не подлежали продаже в течение трех лет с момента приобретения.

На фоне этих процессов и происходило развитие вторичного рынка акций. Объем торговли акциями приватизированных предприятий стал нарастать по мере проведения чековых аукционов, роста числа акционерных предприятий и выпущенных в обращение акций. Так, с января по июнь 1994 года объем торговли акциями увеличился в 8.5 раза.[2] В дальнейшем, несмотря на некоторые периоды спадов, объемы сделок с акциями постепенно нарастали. Особенно заметно объемы торговли акциями стали увеличиваться с конца 1995 года, чему способствовало создание Российской торговой системы. Так, если в сентябре 1995 года объем сделок в РТС составил $54 млн, то в сентябре 1997 года — $1508 млн.

В-третьих, появление приватизационных чеков стимулировало развитие ранее возникших акционерных обществ. Некоторые из акционерных предприятий (в особенности банки) осуществляли эмиссию акций, приобретаемых инвесторами за приватизационные чеки. В дальнейшем чеки реализовывались, а средства от их реализации использовались на увеличение уставного капитала.

В-четвертых, выпуск приватизационных чеков послужил мощным толчком для создания большого количества инвестиционных компаний и фондов, специализированных чековых инвестиционных фондов, которые являются профессиональными участниками рынка ценных бумаг и выступают связующим звеном между эмитентами и инвесторами.

В-пятых, приватизационные чеки послужили мощным орудием перераспределения собственности еще на стадии приватизации. Если бы приватизация осуществлялась с помощью именных приватизационных счетов, то в результате приватизации были бы созданы акционерные общества, в которых акционерами являлись бы физические лица с небольшим количеством принадлежащих им акций, и процесс сосредоточения крупных пакетов акций в руках немногих лиц мог бы растянуться на долгие годы. В результате же использования приватизационных чеков на предъявителя число потенциальных акционеров значительно сократилось, так как многие граждане продали свои приватизационные чеки и не принимали участия в приватизации государственных предприятий.

В-шестых, в новейшей российской истории приватизационные чеки были первыми ценными бумагами, обеспечением которых являлось подлежащее приватизации государственное имущество. Чеки получили все граждане России, они почувствовали интерес к ценным бумагам и стали непосредственными участниками фондового рынка.

40 МЛН АКЦИОНЕРОВ

Проведенный выше анализ позволяет заключить, что период 1993 — первой половины 1994 года является периодом форсированного создания российского рынка акций путем эмиссии акций акционерных обществ, образованных в процессе приватизации государственной собственности. При этом акции на аукционах могли приобретаться инвесторами только за приватизационные чеки. К середине 1994 года на чековых аукционах были реализованы акции 16 тысяч акционерных обществ открытого типа. В результате завершения чековой приватизации в России появилось около 40 млн акционеров.[3]

Конечно, нельзя не отметить и негативные социальные последствия выпуска приватизационных чеков. В результате чековой приватизации произошло быстрое расслоение общества. Значительная часть граждан России от приватизации практически ничего не приобрела. К числу этих граждан следует отнести прежде всего тех, кто продал свои приватизационные чеки или вложил их в чековые инвестиционные фонды. В основном в проигрыше оказались и работники бюджетной сферы (здравоохранение, образование, наука, культура), чьи организации и учреждения не подлежали приватизации. В некотором выигрыше оказались те граждане, которые смогли реализовать приватизационные чеки при акционировании «своих» предприятий (предприятий, на которых они работали). В особенно привилегированное положение был поставлен директорский корпус. От чековой приватизации смогли извлечь колоссальную выгоду и те, кто во время проведения приватизации располагал определенной суммой денег. В результате скупки приватизационных чеков за бесценок в течение короткого периода времени они смогли быстро приумножить свои состояния. И, разумеется, смогли нажить капиталы разного рода мошенники — организаторы «дутых» компаний и финансовых пирамид.

[1] Деньги и кредит. — 1994. — № 3.— С. 65.

[2] Деньги и кредит. — 1995. — № 2. — С. 56.

[3] Панорама приватизации. — 1994. — № 18. — С.3.