

3. Про оподаткування операцій з державними цінними паперами: Указ Президента України від 24 черв. 1998 р. // Нормативні акти з фінансів, податків, страхування та бухгалтерського обліку. — 1998. — №9. — С. 38.

4. Про внесення змін до «Порядку проведення розрахунків з Державним бюджетом з використанням облігацій внутрішньої державної позики»: Наказ Міністерства фінансів України від 16 листоп. 1999 р. // Офіційний вісник нормативних актів з фінансів, податків та бухгалтерського обліку. — 1999. — № 16 — С. 20.

5. Про затвердження Положення про порядок проведення операцій зменшення зовнішніх державних боргових зобов'язань з використанням казначейських векселів: Наказ Міністерства фінансів України від 16 листоп. 1999 р. // Офіційний вісник нормативних актів з фінансів, податків та бухгалтерського обліку. — 1999. — № 16. — С. 20.

6. *Крамаренко А.* Просьба не занимать // Бизнес. — 1999. — №40. — С. 11.

7. *Ковтун. Р.* В целых три раза // Бизнес. — 1999. — № 4. — С.18.

8. *Корнєєв В.В.* Фінансові зигзаги на ринку запозичень // Фінанси України. — 1999. — № 3. — С. 116—122.

9. *Литвиненко Л. Г., Нишатов Н. П., Удалицев Д. П.* Рынок государственных облигаций. — М: Финстатинформ, 1997. — 108 с.

10. Тенденції української економіки: Місяч. бюлетень. Липень 1999. К., 1999. — 32 с.

М. Г. ЛАДИЖЕНСЬКИЙ, аспірант

АНАЛІЗ РОЗВИТКУ ПОЗАБІРЖОВОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ в 1999 р.

Минув ще один рік діяльності фондового ринку України. Як і попередні роки, він був дуже складним для учасників, але водночас підтвердив, що ринок вистояв після падіння 1998 р., і навіть на такому ослабленому і недостатньо розвиненому ринку можна працювати і заробляти. На жаль, можна говорити лише про відносну стабілізацію, бо на ринку цінних паперів все ще відсутні великі гроші. Звичайно, сьогодні ситуація виглядає значно краще, аніж у 1998 р. — поряд з українськими вже почали з'являтися і російські капітали. Та вони здебільшого незначні і ринок цінних паперів продовжує перебувати в очікуванні нових іноземних інвесторів, як російських, так і західних, бо вони могли б забезпечити швидке і довготермінове

зростання. Правда, існує загроза приходу, як і раніше, лише іноземних спекулянтів, чого за словами голови ДКЦПФР О. Мозгового, необхідно було б уникнути: «Те, що сталося в минулому році (1998), має стати уроком для нас. Немає нічого гіршого зараз, аніж при подоланні фінансової кризи і її наслідків знову відновити неефективний, спекулятивний, незначний за обсягами, з переважною більшістю іноземних інвесторів, ринок, що не дає можливостей залучити масштабні ресурси на ринку капіталів для фінансування реальних і ефективних інвестиційних проектів» [10].

З метою практичного вивчення недоліків та переваг, що можуть виникати на ринку цінних паперів, проаналізуємо основні показники функціонування фондового ринку України в 1999 р., зокрема, розвиток позабіржового ринку, а саме позабіржової торговельної системи, депозитарної системи, та законодавства стосовно фондового ринку.

На розвиток позабіржового ринку України в минулому році продовжували впливати як внутрішні, так і зовнішні політико-економічні чинники. Традиційно найбільш негативно впливали на ринок відсутність реформ, гальмування приватизації, протистояння гілок влади. Усе це, безперечно, призвело до подальшого погіршення стану економіки, девальвації курсу гривні, неспроможності виплати як внутрішнього, так і зовнішнього боргу. Як наслідок — зниження рейтингу України по державним борговим зобов'язанням і т. д.

Слід відзначити, що були і позитивні моменти, які принесли користь ринку. Це передусім розвиток депозитарної системи, закінчення сертифікатної приватизації, реєстрація Американських депозитарних розписок (АДР) п'яти українських підприємств, пом'якшення податкового законодавства, що відобразилось у прийнятих 1999 р. нових законодавчих актах.

Характеризуючи чинне законодавство, яке регламентує обіг цінних паперів в Україні, фахівці зазначають, що воно в цілому є вже сформованим, але недоопрацьованість деяких положень іноді призводить до негативних наслідків на фондовому ринку. З метою поліпшення ситуації в 1999 р. були прийняті закони та укази, які можна умовно розподілити на кілька груп. Зокрема на такі, що регулюють:

- 1) зміну податкового законодавства при операціях з цінними паперами;
- 2) розвиток депозитарної системи;
- 3) деякі інші адміністративно-законодавчі рішення.

У першій групі як позитивну тенденцію слід відзначити деяке поліпшення дискримінаційного оподаткування операцій на фондовому ринку України. Як відомо, з кінця 1997 р. ринок опинився у дуже складній ситуації, за якої спостерігалось стягнення ПДВ при операціях з цінними паперами; застосування подвійного оподаткування дивідендів, отриманих нерезидентами в разі репатріації; оподаткування коштів, одержаних підприємствами від реалізації своїх облигацій; а також 30% оподаткування коштів спільного інвестування, залучених від розміщення інвестиційних сертифікатів, сплата державного мита за цінні папери. Все це призводило до значного податкового тиску на учасників ринку. Для виправлення ситуації вийшли Укази Президента «Про стимулювання розвитку фондового ринку України» №615/99 від 04.06.1999 р., «Про оподаткування операцій на ринку цінних паперів в Україні № 616 від 04.06.1999р.» та ряд інших позитивних указів, що стали основою Закону України «Про внесення змін до деяких законів України з метою стимулювання інвестиційної діяльності» № 977-14 від 15.07.1999 р. Згідно з цим законом були зняті окремі податки. Особливо схвально учасники фондового ринку сприйняли скасування ПДВ на всі комісійні послуги, що надаються професійними учасниками фондового ринку з купівлі-продажу, управління цінними паперами і деривативами, та зняття подвійного оподаткування дивідендів з нерезидентів.

Дія законодавчих актів другої групи була спрямована на розбудову інфраструктури фондового ринку, зокрема, Національної депозитарної системи. Цьому питанню приділялася значна увага, оскільки передбачається, що саме депозитарна система здатна забезпечити надійну і швидку реєстрацію та переєстрацію прав власності на цінні папери. У результаті на доповнення прийнятому ще в 1997 р. Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» набув чинності Указ Президента України від 22.06.1999 р. № 703 «Про загальні засади функціонування Національного депозитарію України». Цими нормативними документами було визначено засади функціонування Національного депозитарію. Так, до виключної компетенції цієї установи була віднесена стандартизація депозитарного обліку, документообігу та кодифікація цінних паперів відповідно до міжнародних стандартів, а також встановлення відносин та налагодження постійної взаємодії з депозитарними установами інших країн. Національний депозитарій

став основою Національної депозитарної системи України. Він має забезпечити формування, функціонування і розвиток єдиної системи обігу й обліку цінних паперів, а отже, забезпечить захист прав інвесторів. Водночас зросла роль зберігачів як професійних учасників фондового ринку України, що здійснюють реєстрацію прав власності на бездокументарні та знеухомлені іменні цінні папери.

До третьої групи нормативних документів слід віднести Указ Президента «Про програму розвитку фондового ринку в 2000 р.», Закон України «Про членство професійних учасників ринку цінних паперів у саморегулювальних організаціях» від 27.06.1999 р., Указ Президента «Про невідкладні заходи по прискоренню приватизації майна в Україні» від 29.12.1999 р., Рішення ДКЦП та ФР №215 від 30.12.1998 р. про зосередження торгівлі акціями інвестиційно привабливих підприємств виключно на організованих ринках, рішення про ліквідацію Національного агентства з управління корпоративними правами, що має прискорити приватизацію, та рішення про конверсію ОВДП у лютому 1999 р.

Як бачимо, в 1999 р. відбулися певні позитивні зрушення в галузі законодавчої державної політики, що мали на меті поживити діяльність на ринку цінних паперів України як іноземних, так і вітчизняних професіоналів.

Водночас попри досить вдалий рік (порівняно з 1998 р.), фондовому ринку була притаманна стара проблема — більшість угод укладалося на неорганізованому ринку, а частка організованого ринку, за оцінками ДКЦПФР, не перевищує 7%. На жаль, обсяги торгівлі на неорганізованому ринку майже неможливо точно визначити, оскільки угоди укладаються на так званому «телефонному ринку». Щоб укласти угоду, брокерам достатньо зателефонувати один одному і з'ясувати всі умови, а виконуватиметься вона і поза біржами, і поза ТІС. Звісно, при такій ситуації майже неможливо оцінити весь обсяг ринку. Щоправда, можна отримувати точну інформацію від деяких саморегулюючих організацій (СРО) (див. табл. 1).

У таблиці відсутня інформація про Придніпровську фондову біржу (ПФБ), Кримську фондову біржу та Південноукраїнську торговельно-інформаційну систему (ПТІС). Це пояснюється тим, що вони є новими учасниками ринку і в 1999 р. не змогли показати значних результатів. Так, на ПФБ за рік було укладено угод приблизно на 24 млн грн., а на ПТІС — трохи менше 800 тис. грн.

Таблиця 1

ОСНОВНІ ПОКАЗНИКИ РОБОТИ НА ОРГАНІЗОВАНОМУ РИНКУ В 1999 р

Показники	Загальна сума укладених угод	Організатор торгівлі				
		ПФТС	ДФБ	КМФБ	УМВБ	УФБ
Обсяг торгів, грн.	1859081502,45	988441983,9	40689225,6	84612400,46	431537892,5	313800000
Частка в загальному обсязі торгів	100	53,2	2,19	4,55	23,21	16,85
У тому числі: первинний ринок	348795638,76	34159307,1	40574304,6	31699446,66	149962580,4	92400000
Частка первинного ринку	100	9,8	11,6	9,1	43,0	26,5
Вторинний ринок	1299885864	954282676,8	114921	52912953,8	281575312,1	11000000
Частка вторинного ринку	100	73,41	0,01	4,07	21,66	0,85
Кількість угод	—	7629	41	852	1533	2463
Кількість учасників СРО	—	250	31	155	—	160

Емітентів у лістингу	—	432	242	171	13	2576
----------------------	---	-----	-----	-----	----	------

Як видно з табл. 1, найбільш вдалим і результативним рік був для Першої фондової торговельної системи (ПФТС). До речі, вона домінує майже за всіма показниками серед наведених компаній. Обсяги торгівлі у ПФТС виросли майже втричі і становили 988,44 млн грн. проти 338,539 млн грн. у 1998 р. Обсяг торгів складався як із вторинного обігу цінних паперів, так і з первинного розміщення цінних паперів на аукціонах ФДМУ. Фонд держмайна провів 19 аукціонів, на яких було реалізовано акцій на 34,159 млн грн., що становить 3,45% від усього обсягу торгівлі в ПФТС.

Порівняно з минулим роком, 1999 р. характеризувався зміною структури інструментів, з якими працювали торговці цінними паперами. Так, у загальному обігу системи акції становили 61,9% (у 1998 р. — 61%), облигації — 6,04% (у 1998 р. — 35%), КС — 3%, а векселя — 32,06% (у 1998 р. — 1%). Ця зміна є зрозумілою, оскільки після конверсії облигацій внутрішньої державної позики на ринку майже не залишилося охочих працювати з державними облигаціями і учасникам ринку нічого не залишалося, як переключитися на інші інструменти. Цими інструментами стали векселя, які й перетягнули майже всі кошти на себе з ринку облигацій. Наводимо кількісні дані про діяльність асоціації в табл. 2 [13].

Також відзначимо той факт, що індекс ПФТС значно зріс — від 21,56 наприкінці 1998 р. до 39,07 пунктів у 1999 р. Таке зростання становить 81% порівняно з початком року (у 1998 р. падіння цього показника становило 73%). Найбільше зростання індексу відбулося протягом останнього кварталу 1999 р.

За минулий рік кількість учасників асоціації значно зменшилась і на кінець 1999 р. становила 250 членів проти 294 у 1998 р.

У липні 1999 р. нарешті розпочав свою роботу інститут маркет-мейкерів і такий статус був наданий першим 7 компаніям, а саме: ВАТ «Інеко», ВАТ «Кінто», ЗАТ «Альфа капітал», ЗАТ «Прспект Інвестментс», ЗАТ «Сократ», ЗАТ «Тект», ТОВ «Вуд енд компанії». У листопаді 1999 р. до цих компаній приєдналося ЗАТ «Укранет-траст». Сьогодні ці компанії не можуть повною мірою виконати покладені на них функції, хоча вже цього року вони відіграли стабілізуючу роль і підвищували ліквідність акцій 1 рівня.

Крім того, ПФТС продовжувала розвивати інформаційні технології, завдяки чому наприкінці року з'явилися два нові продукти — «ПФТС — вексель» та «ПФТС — аукціон». Ці інформаційні системи створені з метою поліпшення роботи учасників ринку і враховують специфіку кожного з ринків.

Таблиця 2

КІЛЬКІСНІ ПОКАЗНИКИ СТРУКТУРИ ТОРГІВЛІ ПФТС У 1999 р.

	Вторинний ринок	Аукціони ФДМУ	Усього	Частка в загальному обсязі, %
Усього продано цінних паперів (грн.), з них:	954282676,800	34159307,100	988441983,900	100,00
акцій	577672522,080	34159307,100	611831829,180	61,90
облігацій державних позик	59701487,700	0	59701487,700	6,04
векселів	316898667,020	0	316898667,020	32,06
Усього продано цінних паперів (шт.), з них:	3849715227	32943491,00	3882658718	100
акцій	3418584760,00	32943491,00	3451528251	88,90
облігацій державних позик	635731	0	635731	0,02
векселів	430484736	0	430484736,00	11,09

З урахуванням як недоліків, так і позитивних зрушень, які спостерігалися в діяльності фондового ринку, вийшов Указ Президента України «Про основні напрямки розвитку фондового ринку України в 2000 р.» від 30.10.1999 р. У ньому визначаються такі напрями розвитку ринку:

- розбудова інфраструктури ринку;
- запровадження системи моніторингу;
- стабілізація ринку облігацій внутрішньої державної позики;
- удосконалення системи захисту прав інвесторів;
- розвиток нормативно-правової бази;

- інформування та підвищення знань населення з питань функціонування фондового ринку.

Реалізація цих заходів могла б стати не тільки основою державної політики на ринку цінних паперів, а й запорукою успіху функціонування фондового ринку України як протягом найближчого часу, так і в майбутньому.

ЛІТЕРАТУРА

1. Про внесення змін до деяких законів України з метою стимулювання інвестиційної діяльності: Закон України від 15 лип. 1999 р. // Відом. Верхов. Ради України. — 1999. — № 39. — С. 803.
2. Про стимулювання розвитку фондового ринку України: Указ Президента України № 615/99 від 4 черв. 1999 р. // Уряд. кур'єр. — 1999. — № 110. — С. 10.
3. Про оподаткування операцій на ринку цінних паперів в Україні: Указ Президента України від 4 черв. 1999 р. // Офіційний вісник України. — 1999. — № 23. — С. 26.
4. Про загальні засади функціонування Національного депозитарію України: Указ Президента України від 22 черв. 1999 р. // Офіційний вісник України. — 1999. — № 25. — С. 48.
5. Про основні напрямки розвитку фондового ринку України в 2000 р: Указ Президента України від 30 жовт. 1999 р. // Офіційний вісник України. — 1999. — № 44. — С. 2.
6. Економічне законодавство в 1998—1999 рр. / Міжнародний центр перспективних досліджень та Координаційно-експертний центр Об'єднань підприємців України // Українська інвестиційна газета. — 1999. — 5 жовт.
7. Аналітична довідка стану фондового ринку за перше півріччя 1999р. —Управління методології та стратегії розвитку ринку цінних паперів. — К., 1999. — 24 с.
8. Битва за капітал // Бизнес. — 1999. — 24 янв.
9. Ковтун Р., Арестархов О. Фондовый обзор-99 // Бизнес. — 2000. — 24 янв.
10. Мозговой О. Роль фондового рынка невозможно переоценить // Українська інвестиційна газета. — 1999. — 15 черв.
11. Фондовый рейтинг-99 // Бизнес. — 2000. — 7 февр.
12. Позабіржова фондова торговельна система. Річний звіт. — К., 1998. — 42 с.
13. Підсумки діяльності Першої фондової торговельної системи ПФТС за 1999 рік // Інтернет сайт ПФТС (<http://www.pfts.com>).