

Ярошевська О.В.,

к.е.н.,

доцент кафедри економіки підприємства,
Класичний приватний університет, м. Запоріжжя

КАПІТАЛІЗАЦІЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ ОЦІНКИ І ЗРОСТАННЯ

Анотація. Статтю присвячено критичній оцінці капіталізації фондового ринку України, яка сприятиме формуванню та забезпеченню реалізації єдиної державної політики щодо розвитку і функціонування ринку цінних паперів та похідних (деривативів) в Україні, адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів. Важливою є координація діяльності державних органів із питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та деривативів. Зроблено висновок, що потребує подальшої уваги здійснення державного регулювання та контроль за їх емісією і обігом. Обґрунтовано, що захист прав інвесторів шляхом здійснення заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів та про акціонерні товариства є важливим стимулом розвитку корпоративного управління.

Ключові слова: фондовий ринок, капіталізація, оцінка, зростання, перспективи, корпоративне управління.

Постановка проблеми. У ринковій капіталізації фондового ринку знаходить своє відображення загальна капіталізація ринкової економіки в цілому. Головне питання полягає в адекватному її вимірі за міжнародно визнаними методиками та традиціями. Ринкова капіталізація біржового ринку акцій є самодостатнім економічним показником і не зводиться ні до суми ринкових капіталізацій публічних емітентів акцій, ні до більш загальної категорії капіталізації ринкової економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми оцінки капіталізації фондового ринку України знаходяться у центрі уваги науковців.

Корнійчук О. відзначає, що сучасний фондовий ринок України навіть мінімально не використовує потенційні можливості інтелектуального, людського і фінансового капіталів [1, с. 51]. Редзюк С. В. зазначає, що показники капіталізації українського ринку цінних паперів свідчать про його неконкурентоспроможність, певну нерозвинутість, низьку ліквідність [2, с. 79]. Це тривожний макроекономічний сигнал для всієї економіки. Як показує світовий досвід, є чітка залежність: чим більш розвинутий і потужний фондовий ринок має країна, тим сильніша, конкурентніша і продуктивніша її економіка та разом з тим суспільство.

Високо оцінюючи науковий доробок указаних авторів, слід констатувати, що механізми забезпечення зростання капіталізації фондового ринку України залишаються недостатньо дослідженими.

Постановка завдання. На основі викладеного вище можна сформулювати мету дослідження, яка полягає в обґрунтуванні концептуальних засад удосконалення механізмів оцінки капіталізації фондового ринку України та визначення її достатності.

Виклад основного матеріалу дослідження. Капіталізація виступає як процес прирощення вартості, прояв якого відбу-

вається в нових формах з участю суб'єктів, які представляють усі рівні господарювання [3, с. 182]. Незалежно від того, в якій сфері – продуктивній чи грошовій, в якій формі – капіталізації прибутку чи капіталізації вартості реалізується даний процес, результатом є прирощення вартості як основної мети розвитку суб'єктів господарювання. Капіталізація є похідною величиною від зростання економічних суб'єктів, тобто результатом агрегації господарських рішень щодо нарощування вартості суб'єктів різних рівнів національної економіки. Тенденції змін ринкової капіталізації вітчизняних промислових підприємств дозволяють відзначити, по-перше, відсутність чіткої стратегії залучення інвестиційних ресурсів на фондовому ринку; по-друге, відсутність галузевих особливостей залучення інвестиційних ресурсів.

Капіталізацію можна розглядати як багаторівневий процес, який охоплює усю економіку і модифікується залежно від того, які завдання та проблеми вона досліджує [4, с. 161]. На наш погляд, важливим є розмежування двох взаємопов'язаних аспектів капіталізації: реальної та фіктивної. Реальна капіталізація відображає процес перетворення вартості, втіленої у матеріальних та інших реальних цінностях, у джерело її зростання. Дане визначення відображає відтворювальну сутність капіталу як засобу примноження вартості шляхом збільшення капітальних потужностей суб'єктів господарювання за рахунок інвестування отриманого доходу.

Фіктивна капіталізація передбачає відображення реального капіталу в цінних паперах. Дане визначення трактує капіталізацію певного об'єкта як грошовий вираз вартості випущених ним цінних паперів, встановлений котируванням на фондовій біржі. Водночас фіктивна капіталізація відображає очікування потенційних інвесторів, які, відповідно до її рівня, формують власні стратегії забезпечення. Так, на основі вартості фіктивного капіталу, у країнах із розвинутою ринковою економікою визначається капіталізація фондової біржі як сумарна вартість реального капіталу, представленого в акціях чи інших цінних паперах, що обертаються на вторинному ринку.

Порівняно із країнами з розвинутою ринковою економікою рівень потужності розвитку фондових бірж України, показником якого є співвідношення частки капіталізації лістингових компаній до ВВП країни, дещо низький і становить лише 19,7% сукупного ВВП, тоді як найбільш розвинений акціонерний капітал у Великобританії - 122,2%, США - 114,9% (табл. 1).

Одним із показників ефективності функціонування ринку цінних паперів є розвиток його організованого сектору. У 2014 році, як і впродовж 2010 - 2013 років, тривав щорічний активний розвиток біржового сегменту фондового ринку України. Порівняно з попереднім роком обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2014 році зріс на 33,72% і становить 619,70 млрд грн, що еквівалентно 39,55% ВВП України. Важливим статистичним показником стану фондового ринку є капіталізація ринку акцій.

Перелік емітентів із найбільшою ринковою капіталізацією протягом 2014 року наведено в табл. 2. Капіталізація лістингових компаній фондового ринку станом на 31.12.2014 становила 457,61 млрд грн, що більше на 46,79% порівняно з даними станом на 31.12.2013 (311,73 млрд грн). та майже у два рази більше порівняно з 2012 роком (277,02 млрд грн). Аналіз динаміки капіталізації лістингових компаній ринку свідчить, що темп росту цього показника з 2010 по 2014 роки коливався в межах від 104,71% до 154,02%. Важливим показником рівня розвитку біржового ринку є співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП. Цей показник станом на 30.12.2014 становив 29,21%. тоді як на кінець 2013 року – 21,43%. Рівень капіталізації помірно зростає, що, насамперед, пов'язано зі збільшенням кількості цінних паперів емітентів, які пройшли процедуру лістингу.

Так, з 2010 по 2014 роки капіталізація вітчизняного фондового ринку коливалася в межах мінімального значення - від

13,66% ВВП у 2011 році до максимального свого значення 29,21% ВВП у 2014 році. Якщо говорити про обсяг торгів акціями на ринку цінних паперів у 2014 році, то він збільшився майже у 2,5 рази порівняно з 2013 роком та становив 415,50 млрд грн. Зростання обсягу торгів акціями відбулося за рахунок збільшення операцій з цим видом цінних паперів на позабіржовому ринку.

Важливим показником для характеристики стану вітчизняного фондового ринку є кількість лістингових цінних паперів. Підвищення вимог до проходження лістингу зумовлює збереження відносно невисокої частки лістингових цінних паперів в біржових реєстрах організаторів торгів. Так, станом на 31.12.2014 до біржових реєстрів організаторів торгівлі внесено 1 050 цінних паперів. Можна відмітити збереження практично на попередньому рівні частки позалістингових цінних паперів (71,19% від загальної кількості цінних паперів, які допущено до торгів на фондових біржах) (табл. 3).

Таблиця 1

Співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП у 2010 - 2012 роках, % (побудовано за даними [5])

Назва країни	2009	2010	2011	2012	Назва країни	2009	2010	2011	2012
США	108,5	108,9	104,3	114,9	Італія	15	15,6	19,7	23,8
Бразилія	72	72,1	49,6	54,6	Великобританія	128,1	137,7	118,7	122,2
Росія	70,5	67,5	42,9	43,4					
Індія	86,6	95,9	54,9	68,6	Польща	31,4	40,5	29,9	36,3
Китай	100,3	80,3	46,3	44,9	Вірменія	1,6	0,3	0,4	1,3
Франція	75,3	75,6	56,6	69,8	Казахстан	50	41	23	11,5
Німеччина	39,3	43,5	32,9	43,4	Україна	12,6	15,9	13,7	19,7

Таблиця 2

ТОП - 20 емітентів із найбільшою ринковою капіталізацією протягом 2014, млрд грн (побудовано за даними [5])

№ з/п	Найменування емітента	Квартали року				Організатор торгів
		I	II	III	IV	
1	ПАТ «КОДІНВЕСТ»	3,47	8,83	64,60	111,17	ПФБ
2	ПАТ «Силові електронні прилади управління»	28,65	31,61	31,63	31,91	ПФБ
3	ПАТ «АВК-ФІНАНС»	26,86	26,92	26,83	26,90	ПФБ
4	ПАТ «ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ «ТРИЙКА ІНВЕСТ»	25,93	25,95	25,98	25,97	ПФБ
5	ПАТ «ЛФС СЕРВІСЕС»	12,82	12,83	12,86	23,54	ПФБ
6	ПАТ «ТРЕЙД ОЙЛ»	0,25	2,89	16,50	21,25	ПФБ
7	ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	0,21		20,43	20,43	ПФТС
8	ПАТ «УКРФАРМ-ІНВЕСТ»	19,13	19,13	19,14	19,14	ПФБ
9	ПАТ «Північний гірничо-збагачувальний комбінат»	21,85	17,44	17,93	18,21	Перспектива, УБ, ПФТС
10	ПАТ «ОСТ-ШВЕСТ»	17,43	17,43	16,88	16,89	ПФБ
11	ПАТ «Південний ГЗК»	-	11,79	12,43	12,33	УБ
12	ПАТ «Кредобанк»	12,95	6,72	12,86	11,51	УБ, ПФТС
13	ПАТ «АРСЕЛОРМІТТАЛ - КРИВИЙ РІГ»	-	5,79	9,73	11,14	УБ, ПФТС
14	ПАТ «УКРНАФТА»	11,11	13,58	17,29	10,79	Перспектива, УБ, ПФТС
15	ПАТ «ПРАЙМБУДІНВЕСТГРУП»	10,04	10,04	9,69	9,70	ПФБ
16	ПАТ «Центральний Гірничо-збагачувальний комбінат»	10,92	8,30	8,54	8,41	Перспектива, УБ, ПФТС
17	ПАТ «Мотор Січ»	3,36	5,06	4,51	5,16	Перспектива, УБ, ПФТС
18	ПАТ «ВТБ Банк»	189,55	5,42	-	4,87	ПФТС
19	ПАТ «Судноплавна компанія «Укррічфлот»	5,65	5,66	5,67	4,28	УБ
20	ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго»	2,14	2,74	2,72	3,85	Перспектива, УБ, ПФТС

«-» - акції знаходилися в біржовому списку, торги не здійснювались

ПФБ – Придніпровська фондова біржа

ПФТС – Позабіржова фондова торговельна система

УБ – Українська біржа

Таблиця 3

Кількість випусків цінних паперів, які допущено до торгів на фондових біржах за рівнями лістингу станом на кінець року, шт. (побудовано за даними [5])

Рівні лістингу	2010	2011	2012	2013	2014
Усього	1520	2196	2963	3517	3645
I	146	194	274	377	568
II	247	318	407	497	482
Позалістингові	1127	1684	2282	2643	2595

На кінець 2014 року найбільша кількість цінних паперів, які перебувають в обігу на фондових біржах, була розміщена на «ПФТС» (44,97%), «Перспективи» (18,88%) та «Українській біржі» (14,44%).

Показники капіталізації фондового ринку України не можна вважати об'єктивними з таких причин: концентрація угод переважно в позабіржовому ринку: поширення закритих акціонерних товариств (нині - приватних акціонерних товариств): незначна питома вага емітентів, акції яких включені в котирувальні та позалістингові списки на організаторах торгів: низька активність торгів пайовими цінними паперами [6, с. 33].

Погоджуємося з Кіктенко О., що доцільним є вимірювання ринкової капіталізації фондового ринку акцій лише на базі їх лістингових емітентів, взявши за основу традиції Всесвітньої федерації фондових бірж (WFE - World Federation of Exchanges) та Федерації європейських фондових бірж (FESE - Federation of European Securities Exchanges) [7, с. 41].

Суттєвий розрив між ринковою капіталізацією та ліквідністю українського фондового ринку не може бути подоланий у короткі терміни. Можна припустити, що частина публічних емітентів акцій на фондових біржах занадто «перекапіталізовані», а більш ліквідні емітенти акцій – «недокапіталізовані». Вирішення цієї проблеми слід шукати у підвищенні вимог до ліквідності емітентів при проходженні процедури біржового лістингу та делістингу, хоча є й небезпека втрати частини малоліквідних емітентів, у чому не зацікавлені українські фондові біржі.

Висновки з проведеного дослідження. Зростанню капіталізації фондового ринку України сприятиме формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку і функціонування ринку цінних паперів та похідних (деривативів) в Україні, адаптація національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів. Важливою є координація діяльності державних органів із питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та деривативів. Потребує подальшої уваги здійснення державного регулювання та контроль за їх емісією і обігом. Захист прав інвесторів шляхом здійснення заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів та законодавства про акціонерні товариства є важливим стимулом розвитку корпоративного управління.

Метою подальших досліджень є удосконалення стандартів корпоративного управління як інструменту підвищення транспарентності фінансово-кредитного ринку.

Література:

1. Корнійчук О. Інноваційні програми розвитку та фондовий ринок як механізми капіталізації підприємств / О. Корнійчук // Ринок цінних паперів України. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2010. – № 5-6. – С. 47-52.

2. Редзюк Є. В. Порівняльна характеристика темпів економічного зростання та капіталізації фондових бірж світу й України / Є. В. Редзюк // Фінанси України. – 2013. – № 7. – С. 78-90.
 3. Лотоцький М. Я. Організаційний та фондовий аспекти аналізу процесів капіталізації промислових підприємств України / М. Я. Лотоцький // Бізнес Інформ. – 2013. – № 10. – С. 179-186.
 4. Козоріз М. А. Капіталізація фондових бірж України: особливості та проблеми / М. А. Козоріз, К. С. Калинець // Регіональна економіка. – 2008. – № 4. – С. 157-162.
 5. Річний звіт НКЦПФР за 2014 рік «Ринок цінних паперів. Європейський вибір: нові можливості та зростання» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1434454281.pdf
 6. Ляховець О. О. Динаміка капіталізації українського фондового ринку / О. О. Ляховець // Наукові праці [Чорноморського державного університету імені Петра Могили комплексу "Києво-Могилянська академія"]. Серія : Економіка. – 2012. – Т. 189, Вип. 177. – С. 31-34. -
 7. Кіктенко О. В. Державний вплив на капіталізацію фондового ринку / О. В. Кіктенко // Держава та регіони. Сер. : Державне управління. – 2014. – № 1. – С. 39-42.

Ярошевская О.В. Капитализация фондового рынка Украины: проблемы оценки и роста

Аннотация. Статья посвящена критической оценке капитализации фондового рынка Украины, которая будет способствовать формированию и обеспечению реализации единой государственной политики по развитию и функционированию рынка ценных бумаг и производных (деривативов) в Украине, адаптации национального рынка ценных бумаг к международным стандартам. Важна координация деятельности государственных органов по вопросам функционирования в Украине рынка ценных бумаг и деривативов. Сделан вывод, что требует дальнейшего внимания осуществление государственного регулирования и контроль за их эмиссией и обращением. Обосновано, что защита прав инвесторов путем осуществления мероприятий по претовращению и пресечению нарушений законодательства на рынке ценных бумаг и об акционерных обществах является важным стимулом развития корпоративного управления.

Ключевые слова: фондовый рынок, капитализация, оценка, рост, перспективы, корпоративное управление.

Jaroshevskaja O V. Capitalization of the stock market in Ukraine: problems of evaluation and growth

Summary. The article is devoted to the critical assessment of the capital market of Ukraine, which will contribute to the formation and implementation of a single state policy on the development and functioning of the securities and derivatives market in Ukraine, adaptation of the national securities market to international standards. It is important to coordinate the activities of state bodies on the functioning of the securities and derivatives market in Ukraine. The conclusion is drawn that it requires further attention to the implementation of state regulation and control over their issue and circulation. It is substantiated that protection of investors' rights by means of taking measures to prevent and terminate violations of legislation in the securities market and joint stock companies is an important stimulus for the development of corporate governance.

Keywords: stock market, capitalization, estimation, growth, prospects, corporate governance.