

КАПІТАЛІЗАЦІЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ ОЦІНКИ Й РЕАКЦІЯ НА КРИЗУ

Капіталізація, або сукупна ринкова вартість акцій одного емітента, — це один із найважливіших показників діяльності відкритих акціонерних товариств та результат оцінки учасниками торгівельних відносин рівня інвестиційної привабливості підприємства. Збільшення вартості пайових цінних паперів на вторинному ринку безпосередньо впливає на показник капіталізації.

У зв'язку зі світовою фінансовою кризою ціни на акції падають з осені 2007 р., після того, як корпорації почали зазнавати значних збитків і втрачати платоспроможність, а також у зв'язку з рецесією, що почалася в світовій економіці. За даними агентства Bloomberg з початку 2008 р. капіталізація світових фондових ринків зменшилася на \$32 трлн. [1]. Індекс MSCI AC World, який відображає зміну вартості акцій на ринках 47 розвинених країн і таких, що розвиваються, упав на 44,8% — до 222,77 пунктів. Більше за все втратили в ціні акції в країнах, що розвиваються. Серед лідерів падіння — фондові ринки України (індекс ПФТС у 2008 р. знизився на 76,2%), Росії (індекс РТС впав на 71,4%), Китаю (Shanghai Composite знизився на 61,5%). Значне скорочення капіталізації фондового ринку України обумовлює **актуальність** досліджуваної проблеми.

У країнах із ринковою економікою фондовий ринок заведено вважати головним індикатором економічного стану в країні. Але вітчизняні вчені вказують, що рівень капіталізації в Україні не можна розцінювати індикатором ступеня розвитку фондового ринку, оскільки він практично ніяк не пов'язаний з ефективністю функціонування реального сектора економіки, а відображає особливості протікання процесів перерозподілу власності [2, с. 13].

Різні аспекти категорії «капіталізація економіки», впливу індикаторів фінансового розвитку на ВВП досліджено у працях О.І. Барановського [3], С.С. Шумської [4 — 5]. Справедливо застерігається, що низька капіталізація не лише знижує конкурентоспроможність окремих українських компаній, але й негативно впливає на конкурентні позиції країни в цілому, знижує приплив інвестицій у виробничу сферу й гальмує розвиток фінансової сфери.

На ролі капіталізації в управлінні розвитком підприємства, господарського комплексу акцентують увагу М.А. Козоріз [6], О.Я. Побурко [7, с. 5 — 7], М.М. Самбірський [8, с. 19]. У діловій західній практиці метою діяльності корпоративних керівників називають не прибуток, не насичення ринку товарами та послугами, а максимізацію ринкової ціни компанії. Зростання капіталізації дозволяє діловим підприємствам підвищити ліквідність акцій, здійснювати публічні емісії цінних паперів, знизити вартість залучених позикових коштів тощо.

У ринковій економіці, а особливо в умовах розвинутих ринків цінних паперів, прийнято виділяти реальний і фіктивний капітал, а відповідно — і реальну (або номінальну) та фіктивну капіталізацію. В.В. Корнєєв [9],

Н.Ю. Брюховецька [10, с.227] справедливо наголошують, що все більший розрив фінансового капіталу та реального сектора економіки зумовлює негативні наслідки для суб'єктів господарювання та забезпечення їх капіталізації. Погоджуємось з висновками З.О. Луцишина [11], О.В.Собкевич [12], М.А. Козоріз, К.С. Калинець [13] про недосконалість методів обчислення ринкової капіталізації внаслідок недосконалої інфраструктури фондового ринку, недостатнього розвитку його біржового сегменту тощо. Важливим напрямом дослідження є також пошук взаємозалежності між рівнем капіталізації суб'єктів господарювання та інноваційністю їх діяльності [14 — 16]. Разом з тим бракує робіт, у яких надані кількісні оцінки рівню капіталізації фондового ринку в цілому й окремих емітентів.

Метою статті є визначення закономірностей змін номінальної й ринкової капіталізації фондового ринку, у т. ч. за часів фінансової кризи, і розробка на цій основі комплексу заходів щодо підвищення обґрунтованості оцінки й збільшення рівня капіталізації окремих корпорацій і економіки в цілому.

Під реальною капіталізацією прийнято розуміти процес перетворення вартості, виділеної в матеріальних й інших ресурсах, у джерело зростання додаткової вартості, тобто отримання прибутку або доходу. Капіталізація української економіки розпочалася з процесів роздержавлення й приватизації (табл. 1).

Обсяг номінальної капіталізації ринку цінних паперів України протягом 1998 — 2003 рр. щорічно дужчав високими темпами й збільшився у 8,7 разів. Позитивною тенденцією розвитку ринку цінних паперів було збільшення випусків акцій у 2003 р. з метою залучення реальних коштів на 4,71 млрд. грн. порівняно з минулим роком (у 2002 р. — 7,19 млрд. грн.).

Визначення номінальної капіталізації ґрунтується на обсягах первинного ринку, тому не повною мірою враховує реакцію ринку на емісію цінних паперів. Ринкова капіталізація, в основу визначення якої покладено вторинний ринок, — це вартість цінного паперу, яка встановлена котируванням на фондовій біржі. Розрізняють капіталізацію однієї акції (вартість її за біржовим курсом) і капіталізацію акціонерної компанії (добуток курсової вартості акцій компанії та числа акцій, що складають її акціонерний капітал). Рівень капіталізації ресурсів можна визначити як відношення вартості функціонуючого капіталу до вартості всіх ресурсів. Протягом 2003 — 2007 рр. стрімко збільшувалося відношення ринкової капіталізації до ВВП із 9,7% до 78,35%, але наприкінці 2008 р. воно різко впало до 19,07% (рис.1).

Для пояснення причин такої динаміки необхідно усвідомити особливості інфраструктури фондового ринку України. Станом на 01.03.2009 р. кількість ліцензій, які видано Комісією професійним учасникам фондового ринку на провадження професійної діяльності, становила 1868, у

Номінальна капіталізація ринку цінних паперів України (побудовано за даними [17])

Показники	на 01.01.98	на 01.01.99	на 01.01.00	на 01.01.01	на 01.01.02	на 01.01.03	на 01.01.04
Обсяг номінальної капіталізації, млрд. грн.	11,26	23,1	31,32	46,51	68,43	81,23	98,13
Абсолютний приріст номінальної капіталізації за період, млрд. грн.	-	11,84	8,22	15,19	21,92	12,8	16,9
Відносний приріст номінальної капіталізації за період, %	-	205	136	148	147	119	120,8

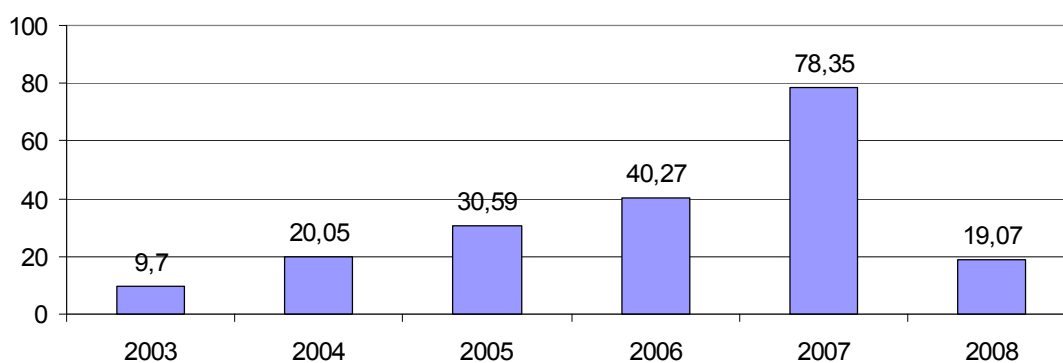


Рис. 1. Динаміка рівня ринкової капіталізації фондового ринку до ВВП, %

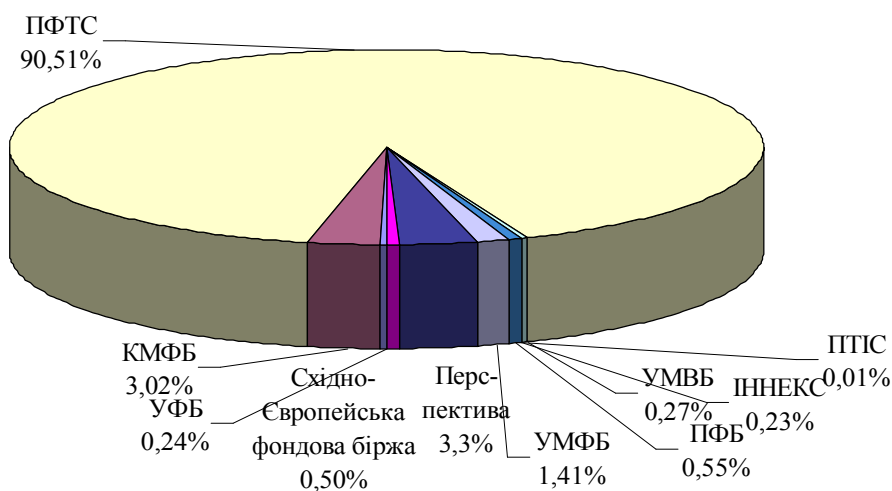


Рис.2. Питова вага організаторів торгівлі в обсязі угод з цінними паперами в 2008 р.

тому числі [18]: 803 — на діяльність з торгівлі цінними паперами; 259 — на депозитарну діяльність зберігачів цінних паперів; 381 — з ведення реєстру власників іменних цінних паперів; 410 — з управління активами інвестиційних фондів; 11 — з організації торгівлі на ринку цінних паперів (10 бірж та 1 торговельно-інформаційна система); 2 — на розрахунково-клірингову діяльність; 2 на депозитарну діяльність депозитарію цінних паперів. Кількість професійних учасників фондового ринку з урахуванням суміщення декіль-

кох видів професійної діяльності становила 1571, у тому числі: 259 учасників є торговцями-зберігачами (123 банки), серед них 33 учасники є торговцями-зберігачами-реєстраторами (25 банків); 2 депозитарії мали ліцензію на розрахунково-клірингову діяльність. Суттєвим недоліком організованого фондового ринку України є наявність великої кількості бірж, реєстраторів, зберігачів, що суперечить міжнародним стандартам.

За результатами торгів на організаторах торгівлі об-

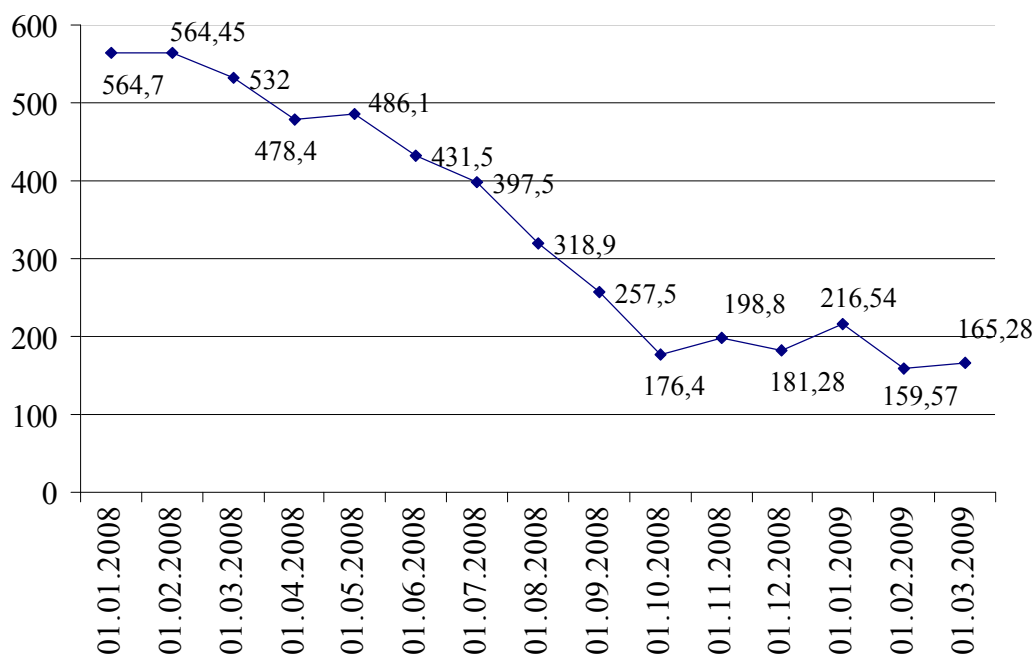


Рис. 3. Капіталізація емітентів, акції яких торгуються на ПФТС, млрд. грн.

сяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами у 2008 р. становив 37,5 млрд. грн., що на 2,35 млрд. грн. більше порівняно з 2007 р. Основна питома вага угод (90,51%) приходилася на Позабіржову фондову торговельну систему (рис.2).

Капіталізація емітентів, акції яких торгуються на ПФТС у 2007 р. зросла в 2,5 рази — до 564,7 млрд. грн. За співвідношенням Капіталізація/ВВП Україна випередила такі країни, як Польща, Угорщина, Туреччина. Лідери зростання: Київенерго +428,9%, Донбасенерго +324,7%, Мотор Січ +316,6%. Станом на 1.01.2008 р. чисельність членів Фондової біржі ПФТС зросла на 40% (зі 146 до 203), які працюють з 340 терміналами, розташованих в 22 містах (+3) з 17 областей (+2) України. За 2007 р. кількість угод з акціями зросла на 190%, корпоративними облігаціями — на 74%, що свідчило про підвищення ліквідності фондового ринку України.

Кількісні зміни доповнювалися якісними. У 2007 р. ПФТС перебудувала свою роботу відповідно до нових вимог ДКЦПФР щодо діяльності фондових бірж. Було оновлено телекомунікаційну систему ПФТС для підвищення швидкості та надійності її роботи, розпочала роботу спеціалізована Торговельна система «ПФТС Розміщення» для проведення українських IPO, продажу/ викупу пакетів акцій та облігацій. У торговельній системі ринку заявок реалізовано нові можливості, зокрема формування електронного договору. Але протягом січня 2008 р. — лютого 2009 р. капіталізація ринку, сконцентрованого в ПФТС, під впливом фінансової кризи скоротилася у 3,41 разів (рис. 3) [18]. Найбільші за капіталізацією емітенти зазнали суттєвих втрат (табл. 2), ринкова вартість у «Азовсталі» впала у 10,15 разів, «Райффайзен Банк Аваль» — у 7,3, «Північний ГЗК» — у 5,1, «ММК імені Ілліча» — у 5,9, «Міттал Стіл Кривий Ріг» — у 2,19.

Джерелом інформації є Інтернет-видання

FundMarket, яке надає оперативну професійну інформацію для обслуговування інтересів інвесторів, емітентів, фінансових посередників, учасників фондового ринку. У рубриці «Аналітика» наводяться щоденні огляди роботи ПФТС (13.30 і після закриття — 18.30), щотижневі, за підсумками діяльності інститутів спільного інвестування, компаній з управління активами та інших фінансових інститутів. Основна інформація про емітентів і статистичні дані про хід торгів на ПФТС надана в рубриці «Емітенти» [19].

Прокоментуємо значення окремих індикаторів ринку акцій, наведених у табл. 2. Прибуток на акцію (Earnings Per Share, EPS) є одним із основних фінансових показників, що використовуються для оцінки компанії на фондовому ринку, для порівняння інвестиційної привабливості компаній та їх ефективності. EPS — один з небагатьох фінансових показників, правила розрахунку яких зафіксовано в цілому ряду стандартів фінансової звітності (IAS, GAAP). Прибуток на акцію дорівнює відношенню чистого прибутку компанії, доступного для розподілу, до середньорічного числа звичайних акцій. EPS коливається від 0,01 у «Райффайзен Банк Аваль» до 2,19 у «Міттал Стіл Кривий Ріг».

P/E (price/earnings) — відношення ринкової капіталізації компанії до її чистого прибутку. Усі досліджувані емітенти мають низьке значення P/E ratio, за винятком «Райффайзен Банк Аваль» (13,6). Високе значення коефіцієнта порівняно з аналогічним показником конкурентів може свідчити або про переоцінку активу, або про очікуване зростання прибутків компанії в майбутньому. Капіталізація «Азовсталі» складає лише 0,6175 річного прибутку.

EV/S (enterprise value/sales) — відношення вартості компанії (ринкова капіталізація плюс дебіторська заборгованість мінус готівка в касі) до її виручки. Значення коефіцієнта менше 1 мають «Азовсталь» (0,84) та «ММК імені Ілліча» (0,81). Низькі показники можуть свідчити про

Таблиця 2

Показники індикаторів ринку акцій найбільших за капіталізацією емітентів фондового ринку України

Показник	Капіталізація		Індикатори ринку акцій станом на 14.04.09				
	млрд. грн.		скорочення, разів	EPS	P/E ratio	EV/S	P/S ratio
	01.01.08	14.04.09					
«Міттал Стіл Кривий Ріг»	61,2	27,9	2,19	2,16	3,0093	2,9	1,83
«Азовсталь»	33,2	3,27	10,15	1,26	0,6175	0,84	0,45
«Північний ГЗК»	29,4	5,76	5,10	1,96	1,2755	3,49	1,5
«Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча»	23,7	4,02	5,90	0,86	1,3953	0,81	0,35
«Райффайзен Банк Аваль»	23,0	3,15	7,30	0,01	13,600	н/д	3,02

Таблиця 3

Показники ринків акцій емітентів-лідерів за обсягами угод

Показник	ВАТ «Укрнафта»	АКБ «Укрсоцбанк»	ВАТ «Западенерго»	ВАТ «Центренерго»
EPS	64,28	0,01	24,59	1,31
P/E ratio	1,7735	16,3000	13,7658	4,4275
EV/S	2,04	н/д	1,46	1,74
P/S ratio	1,07	2,53	0,968	0,91
Капіталізація, млн. грн.	63 17,6	1702,5	4351,9	2146,2
Номінал акцій, грн.	0,25	0,10	10,0	1,3000
Ринкова вартість акції	116,5	0,167	340,25	5,81
Цінність акції	1,81	16,70	13,84	4,44
Котирування акції	466	1,67	34,02	4,47

те, що інвестори чекають скорочення продажів компаній в майбутньому.

P/S (price/sales) — відношення ринкової капіталізації компанії до її доходів. Низькі значення P/S «Азовстали» (0,45) і та «ММК імені Ілліча» (0,81) можуть свідчити або про недооцінку активу, або про низьку ефективність операцій компанії.

Найбільш несприятливою в сучасних умовах є кон'юнктура ринку акцій підприємств гірничо-металургійного комплексу (ГМК). Перша половина 2008 р. стала для них найвдалішою за всю його історію, основні металургійні компанії торгувалися з P/E більше 9. Ситуація різко змінилася влітку 2008 р., коли котирування цінних паперів українських компаній ГМК почали різко падати, на сьогоднішній момент вони торгуються з коефіцієнтом P/E менше 1.

Найбільша кількість операцій в березні 2009 р. укладена з акціями ВАТ «Укрнафта», АКБ «Укрсоцбанк», ВАТ

«Западенерго», ВАТ «Центренерго» і ВАТ «Райффайзен Банк Аваль» (табл. 3).

Цінність акції (Price of Earnings Ratio) розраховується як відношення ринкової ціни акції на дохід на акцію. Цей показник служить індикатором попиту на акції компанії. Інвестори готові платити за 1 грн. прибутку від 1,81 грн. у ВАТ «Укрнафта» до 16,70 грн. у АКБ «Укрсоцбанк». Відносно високе зростання цього показника в динаміці вказує на те, що інвестори чекають швидшого зростання прибутку фірми порівняно з іншими.

Коефіцієнт котирування акції (Market-to-Book Ratio) розраховується відношенням ринкової ціни акції до її облікової ціни (номіналу). Значення коефіцієнта більше 1 мають усі емітенти, дуже високе значення показника (466) притаманне ВАТ «Укрнафта». Це означає, що інвестор готовий дати за них ціну, що перевищує бухгалтерську оцінку реального капіталу, яка доводиться на акцію на даний момент.

Таким чином, за українських умов ринкова капіта-

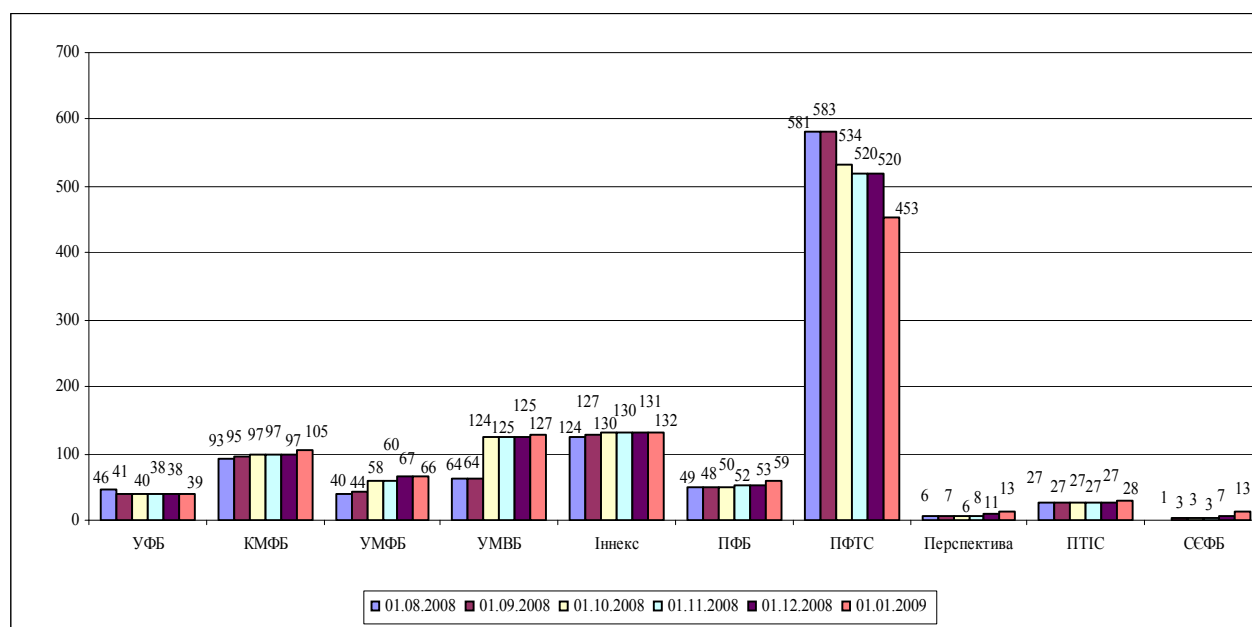


Рис. 4. Розподіл кількості емітентів, цінні папери яких включено до біржових списків організаторів торгівлі

лізація компаній стала абстрактним показником, який не відображає їх фундаментальну вартість. Традиційне інвестиційне поняття «ринкова капіталізація» містить не більше 20% від реальної вартості емітента, останню частину віртуальної ціни підприємства складає його «чистий борг» — сума заборгованості за вирахуванням коштів, які є на рахунку. Тобто в кризовий час покупець оплачує не стільки вартість акцій компанії, скільки гасить її борги.

Станом на 1 квітня 2009 р. у Біржовому списку ПФТС перебувало 832 цінні папери: 13 — у Котирувальному списку першого рівня, 253 — у Котирувальному списку другого рівня та 566 — у Списку позалістингових цінних паперів. На первинному ринку в березні торгівля здійснювалася лише корпоративними облігаціями, питома вага акцій у структурі торгів на вторинному ринку складала лише 10,04% (196,5 млн. грн.), натомість ОВДП — 78,9%.

У ринковому середовищі капіталізація фондового ринку є оцінкою місткості виключно організованого ринку, який становить в українських умовах лише десятку частину загального обсягу торгів. Тому аналіз функціонування фондового майданчика ПФТС для оцінки капіталізації фондового ринку України в цілому є статистично недосконалим і неповним.

Ринок цінних паперів в Україні лише де-юре визначає пріоритети розвитку сфер національної економіки, а де-факто виступає середовищем фінансування «унікальних компаній». Це, у свою чергу, призводить до того, що при надмірній концентрації торгів у ПФТС обмеженим залишається коло інвестиційно привабливих акцій. Значна концентрація ринку (наявність невеликої групи емітентів) зумовлює домінування не портфельних, а великих стратегічних інвесторів та промислово-фінансових груп.

Станом на 01.01.09 р. в Україні зареєстровано 31,1 тис. акціонерних товариств, у т. ч. 20,5 тис. закритих (65,9%

загальної кількості), акції яких не можуть розповсюджуватися шляхом підписки, купуватися та продаватися на біржі. Протягом 2007 — 2009 рр. кількість акціонерних товариств скоротилася на 1984 од., або на 6%, у т. ч. відкритих — на 837 (на 7,68%), закритих — на 551 (на 2,56%). Відповідно до вимог Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 19.12.2006 р. №1542 «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж» у біржові списки організаторів торгівлі включено 2178 цінних паперів 1035 емітентів. Таким чином, на фондовому ринку звертаються акції лише 3,32% від загальної кількості акціонерних товариств. Близько половини емітентів включено до біржових списків ПФТС, але їх кількість протягом серпня-грудня 2008 р. скоротилася з 581 до 453 (рис. 4).

При значній кількості бірж їх діяльність не є активною, кількість зареєстрованих емітентів на кінець 2008 р. коливається від 13 (СФБ) до 132 (Іннекс), що є суттєвим недоліком організованого ринку цінних паперів. Це суперечить європейській практиці, де існує система фондової торгівлі на єдиній платформі, яка об'єднує усіх учасників ринку. Незначний рівень торгівлі цінними паперами на організованому сегменті українського фондового ринку свідчить про збереження непрозорості операцій на цьому ринку.

Обсяг випуску акцій, зареєстрованих центральним апаратом ДКЦПФР, у 2008 р. становив 46,83 млрд. грн., що більше на 14,89 млн. грн., або на 46,6%, порівняно з 2007 р. Значні за обсягом випуски акцій (більше 700 млн. грн.), які суттєво вплинули на загальну структуру випусків за 2008 р., зареєстровано в основному банками. Загальний обсяг зареєстрованих акцій зазначених емітентів становив 43,79% від загального обсягу випусків акцій [20].

Обсяг випусків акцій, зареєстрованих центральним апаратом Комісії протягом січня-лютого 2009 р., склав 1,37 млрд. грн., або лише 29,3% від аналогічного періоду

минулого року. Значні за обсягом випуски акцій, які суттєво вплинули на загальну структуру випусків в цілому, зареєстровано такими емітентами: ЗАТ «Укрінвест» (540,0 млн. грн.), ЗАТ «АКТА» (170 млн. грн.), ВАТ «Біофарм» (205,34 млн. грн.). Загальний обсяг зареєстрованих акцій зазначених емітентів (більше 200 млн. грн.) становив 66,55% від загального обсягу випусків зареєстрованих акцій протягом періоду. Продовжувалась реєстрація випусків акцій банківськими установами з метою збільшення статутного капіталу (ВАТ АБ «Південний», ВАТ «Банк Руський стандарт», ВАТ АБ «Факторіал-Банк»). Варто зазначити, що сьогодні найбільш цікавим інструментом для іноземних інвесторів є єврооблігації українських емітентів, що приваблюють своєю великою дохідністю.

Розвиток фондового ринку стримує відсутність інформації про капіталізацію емітентів, операції з акціями яких здійснюються на фондових біржах. Натомість світовий досвід переконує в поширенні індексів, зважених за капіталізацією всіх акцій, які торгуються на фондовій біржі: AMEX Composite — Американська фондова біржа (American Stock Exchange), NYSE Composite — Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE) тощо [21]. Внутрішнім регламентом АТ «Казахстанська фондова біржа» передбачено, що біржа розраховує такі індикатори фондового ринку: капіталізація ринку акцій; капіталізація ринку корпоративних облігацій; індекс ринку акцій; індекси ринку корпоративних облігацій. Представницький список для розрахунку капіталізації ринку акцій формується Біржею без ухвалення яких-небудь рішень її органів і посадових осіб з числа акцій усіх найменувань, що наявні в офіційному списку Біржі, у міру виконання таких умов відносно акцій кожного окремого емітента: отримання Біржею інформації про кількість розміщених акцій; відкриття Біржею регулярних торгів акціями; укладання з акціями певного емітента хоча б однієї операції будь-яким з методів відкритих торгів.

Для розрахунку капіталізації фондової біржі може бути використана формула:

$$CAP = \sum_{i=1}^n Q_i \cdot \bar{P}_i,$$

де CAP — капіталізація ринку акцій біржі;

n — кількість найменувань акцій, що є в представницькому списку для розрахунку капіталізації ринку акцій;

Q_i — кількість розміщених акцій *i*-го найменування (за вирахуванням викуплених їх емітентом), у штуках;

\bar{P}_i — середньозважена ціна однієї акції *i*-го найменування за операціями, укладеними протягом останнього минулого торговельного дня по акціях.

Для інформаційних цілей Біржа може публікувати значення капіталізації ринку акцій в іноземній валюті, при цьому використовується офіційний курс Центрального банку, установлений відносно цієї валюти.

Проведене дослідження дозволяє отримати такі висновки.

1. Капіталізація української економіки розпочалася з процесів роздержавлення й приватизації. Стрімке нарощування номінальної капіталізації фондового ринку про-

тягом 1998 — 2003 рр. створило передумови для розвитку вторинного ринку цінних паперів. Протягом 2003 — 2007 рр. збільшувався як абсолютний розмір ринкової капіталізації, так і її питома вага у ВВП (з 9% до майже 80%), але фінансова криза обумовила падіння рівня капіталізації економіки до 19%. Протягом січня 2008 р. — лютого 2009 р. капіталізація ринку, сконцентрованою у ПФТС, скоротилася у 3,41 разів, капіталізація найбільших емітентів акцій (особливо гірничо-металургійного комплексу) зменшилася ще більшими темпами, суттєво зменшилися обсяги емісії акцій і кількість угод з ними.

2. Показники капіталізації фондового ринку України не можна вважати об'єктивними з таких причин: концентрація угод переважно в позабіржовому ринку; поширення закритих акціонерних підприємств; мізерна питома вага емітентів, акції яких включені в котирувальні та позалістингові списки на організаторах торгів; низька активність торгів пайовими цінними паперами тощо.

3. На користь недокапіталізації українських емітентів говорять низькі відношення ринкової капіталізації компанії до її чистого прибутку, виручки, доходів (часто менші за одиницю). Така ситуація робить вітчизняні компанії легкими об'єктами для поглинання, обмежує їх конкурентний потенціал, стримує приплив прямих іноземних інвестицій, призводить до невиправданої відсоткової політики як плати за додатковий ризик.

4. Основними чинниками, які знижують рівень капіталізації вітчизняної економіки, є такі: відсутність достовірної та повної інформації про рівень капіталізації основних суб'єктів господарювання (ВАТ, ЗАТ, фінансових посередників); висока ризикованість нагромадження капіталів та їх використання в реальному секторі економіки; значний рівень тіньової економічної діяльності, низький рівень захисту прав власності.

5. Абстрактність показника ринкової капіталізації ставить під сумнів об'єктивність і ефективність сьогоднішніх біржових індикаторів. Більшість цінних паперів залишаються сильно недооціненими порівняно зі світовими аналогами. Компанії, цінні папери яких входять до складу індексу ПФТС, не репрезентативно відображають стан економіки України.

6. Для збільшення капіталізації економіки й більш об'єктивної оцінки вартості акцій необхідно створити консолідовану біржову систему на ринку цінних паперів, упровадити єдині стандарти діяльності організаторів торгівлі цінними паперами, заснувати центральний депозитарій цінних паперів на основі Національного депозитарію. Об'єднання фондових бірж і депозитаріїв відповідатиме європейським тенденціям і сприятиме підвищенню відкритості й прозорості фондового ринку, визначенню об'єктивної і справедливої вартості цінних паперів, запобігатиме маніпулюванню ринком.

7. В Україні не оприлюднюється інформація про капіталізацію фондових бірж. Доцільно перейняти провідний світовий досвід щодо розрахунку індексів, зважених за капіталізацією всіх акцій, які торгуються на фондовій біржі, що сприятиме збільшенню капіталізації і окремих суб'єктів підприємницької діяльності, і економіки в цілому, виробленню стратегії розвитку ринку цінних паперів.

Метою подальших досліджень є розробка пропо-

зицій щодо забезпечення відповідності розподілу емітентів у структурі фондового індексу за розміром капіталізації й галузевій приналежності розподілу на ринку в цілому.

Література

1. **Пессимизм** инвесторов обошелся дороже \$32 трлн. [Электронный ресурс] // Зеркало недели. Фондовый рынок. — Режим доступа : <http://www.fundmarket.com.ua/news/4952337415a10/> 2. **Шарнопольська О.М.** Механізм інтеграції України у світовий фондовий ринок : автореф. дис... канд. екон. наук : спец. 08.05.01 / О.М. Шарнопольська. — Донецьк, 2005. — 20 с. 3. **Барановський О.** Недокапіталізована економіка [Електронний ресурс] / О. Барановський // Дзеркало тижня. — № 42 (467). — 1 — 7 листопада 2003 р. — Режим доступу : www.dt.ua/2000/2675/43456/ 4. **Шумська С.С.** Капіталізація і зростання економіки: економетричні оцінки взаємозв'язку / С.С. Шумська // Економіка і прогнозування. — 2004. — № 4. — С. 79 — 93. 5. **Шумська С.С.** Капіталізація економіки України: оцінка і резерви зростання / С.С. Шумська // Економічна теорія. — 2004. — № 3. — С. 60 — 79. 6. **Козоріз М.А.** Роль і функції капіталізації в забезпеченні економічного розвитку суб'єктів господарювання / М.А. Козоріз // Регіональна економіка. — 2007. — № 2. — С. 42 — 48. 7. **Побурко О.Я.** Організація управління капіталізацією господарського комплексу: автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.02.03 / О.Я. Побурко. — Л., 2001. — 19 с. 8. **Самбірський М.М.** Цінні папери ділових підприємств в умовах ринкової трансформації економіки України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.01.01 / М.М. Самбірський. — Л., 2003. — 20 с. 9. **Корнєєв В.В.** Номінальна та ринкова капіталізація: інструментарій оцінки вартості фінансових активів / В.В. Корнєєв // Економіка і прогнозування. — 2005. — № 3. — С. 32 — 40. 10. **Брюховецька Н.Ю.** Підходи до визначення капіталізації підприємств / Н.Ю. Брюховецька // Наукові праці ДонНТУ. Серія: економічна. — 2007. — Вип. 31 — 1. — С. 224 — 229. 11. **Луцишин З.О.** Ринок цінних паперів в Україні у контексті Євроінтеграції: проблеми забезпечення фінансової безпеки [Електронний ресурс] / З.О. Луцишин, Н. Я. Кравчук // Національна безпека: український вимір : щокв. наук. зб. / Рада нац. безпеки і оборони України, Ін-т пробл. нац. безпеки; редкол. : Горбулін В.П. (голов. ред.). — К., 2008. — Вип. 1 — 2 (20 — 21). — Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/Portal/soc_gum/Nac_bez/texts/2008-01/lutsyshin.pdf 12. **Собкевич О. В.** Розвиток фондового ринку як фактор підвищення інвестиційної привабливості економіки України для ЄС / О.В. Собкевич // Національний інститут проблем міжнародної безпеки. — Режим доступу : http://www.nisp.gov.ua/publication/economy/sobkevich_publication2.pdf 13. **Козоріз М.А.** Капіталізація фондових бірж України: особливості та проблеми / М.А. Козоріз, К.С. Калинець // Регіональна економіка. — 2008. — № 4. — С. 157 — 162. 14. **Выгон Г.В.** Анализ связи технологической эффективности и рыночной капитализации компаний / Г.В. Выгон, А.Б. Поманский // Экономика и математические методы. — 2000. — Т. 36. — № 2. — С. 79 — 87. 15. **Мильчакова Н.** Телекоммуникации в России: структурные реформы и повышение капитализации компаний / Н. Мильчакова // Вопросы экономики. — 2001. — № 7. — С. 86 — 103. 16. **Прилипко В.С.** Развитие фондового рынка и перспективы зростання інноваційного потенціалу акціонерних товариств / В.С. Прилипко // Економіка і прогнозування. — 2006. — № 4. — С. 92 — 107. 17. **Аналітична** довідка про загальний стан фондового ринку України за підсумками 2003 р. [Електронний ресурс] — Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageId=308> 18. **Інформаційна** довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-лютого 2009 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua/Monthly.aspx> 19. **Проект «Фондовый рынок Украины»** [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.fundmarket.com.ua/about/> 20. **Інформаційна** довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом 2008 року [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.ssmc.gov.ua/UserFiles/File/InfHelp/1-12_2008.zip 21. **Фондовые индексы.** Определение и методы расчета [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.kz-adviser.kz/pub/33-other/263-fund>

Деева Н. Е. Капіталізація фондового ринку України: проблеми оцінки й реакція на кризу
Визначено закономірності змін номінальної й ринкової капіталізації фондового ринку України. Надано кількісні оцінки рівня капіталізації фондового ринку в цілому й окремих емітентів акцій за умов фінансової кризи. Запропоновано комплекс заходів щодо підвищення обґрунтованості оцінки й збільшення рівня капіталізації окремих корпорацій і економіки в цілому.
Ключові слова: фондовий ринок, капіталізація, фінансова криза, емітент, корпорація, акція.

Деева Н. Э. Капитализация фондового рынка Украины: проблемы оценки и реакция на кризис

Визначено закономірності змін номінальної й ринкової капіталізації фондового ринку України. Надано кількісні оцінки рівня капіталізації фондового ринку в цілому й окремих емітентів акцій за умов фінансової кризи. Запропоновано комплекс заходів щодо підвищення обґрунтованості оцінки й збільшення рівня капіталізації окремих корпорацій і економіки в цілому.
Ключові слова: фондовий ринок, капіталізація, фінансова криза, емітент, корпорація, акція.

Deeva N. E. Capitalization of fund market of Ukraine: problems of estimation and reaction on a crisis

Визначено закономірності змін номінальної й ринкової капіталізації фондового ринку України. Надано кількісні оцінки рівня капіталізації фондового ринку в цілому й окремих емітентів акцій в умовах фінансового кризису. Предложен комплекс мер по повышению обоснованности оценки и увеличению уровня капитализации отдельных корпораций и экономики в целом.
Ключевые слова: фондовый рынок, капитализация, финансовый кризис, эмитент, корпорация, акция.

Deeva N. E. Capitalization of fund market of Ukraine: problems of estimation and reaction on a crisis

The law-governed nature of change nominal and market capitalization of fund market of Ukraine are determined. The quantitative estimations of level of capitalization of fund market on the whole and separate issuers of shares in the conditions of financial crisis are given. The complex of measures on the increase of validity of estimation and increase of level of capitalization of separate corporations and economy on the whole is offered.
Key words: fund market, capitalization, financial crisis, issuer, corporation, share.

Key words: fund market, capitalization, financial crisis, issuer, corporation, share.

Стаття надійшла до редакції 17.07.2009 р.

Прийнято до друку 27.11.2009 р.