

## ДИНАМІКА КАПІТАЛІЗАЦІЇ УКРАЇНСЬКОГО ФОНДОВОГО РИНКУ

Стаття присвячена дослідженню загальних тенденцій динаміки капіталізації ПФТС за період 1998-2011 рр. Розглянуто сутність процесу капіталізації фондового ринку, фактори, що її зумовлюють. Здійснено оцінку впливу зовнішніх факторів на зміни рівня капіталізації корпоративного сектору, що перебуває в лістингу ПФТС. Порівняння динаміки темпів приросту капіталізації ПФТС та реального ВВП показало, що зміна рівня капіталізації більш швидко реагує на ринкову кон'юнктуру і носить випереджальний характер. На підставі співставлення динаміки капіталізації та ВВП визначено, що в наступні роки очікується скорочення темпів економічного зростання.

**Ключові слова:** капіталізація, фондовий ринок, Перша Фондова Торговельна Система, валовий внутрішній продукт, коефіцієнт капіталізації.

Статья посвящена исследованию общих тенденций динамики капитализации ПФТС за период 1998-2011 гг. Рассмотрена сущность процесса капитализации фондового рынка, факторы, которые ее обуславливают. Проведена оценка влияния внешних факторов на изменение уровня капитализации корпоративного сектора, который находится в листинге ПФТС. Сравнение динамики темпов прироста капитализации ПФТС и реального ВВП показало, что изменение уровня капитализации быстрее реагирует на рыночную конъюнктуру и носит опережающий характер. На основе сопоставления динамики капитализации и ВВП установлено, что в следующие годы ожидается сокращение темпов экономического роста.

**Ключевые слова:** капитализация, фондовый рынок, Первая Фондовая Торговая Система, валовой внутренний продукт, коэффициент капитализации.

The article is devoted to research of the common trends of FSTS capitalization dynamics for the period of 1998-2011. The essence of stock market capitalization process and its factors are considered. The estimation of external factors influence on changes in corporative sector's capitalization was worked out. The comparison of growth rates dynamics of FSTS capitalization and real GDP showed that changes in levels of capitalization have more elastic reaction on market forces and forestalling characteristic. Due to comparison of dynamics of capitalization and GDP it was found out that next several years the cutting down of economic growth rates can be anticipated.

**Key words:** capitalization, stock market, First Stock Trade System, gross domestic product, capitalization coefficient.

**Постановка проблеми.** Фондовий ринок країни є своєрідним відображенням стану фінансової системи країни, особливо тоді, коли його капіталізація складає значну частку ВВП, як, наприклад, у США, Японії, країн Євросоюзу. Щодо України, то коефіцієнт капіталізації у 2011 році знизився з 23,5 до 9,6 %, однак ступінь впливу фондового ринку на стан економіки залишається невизначеним.

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 [5, с. 120].

Під час настання кризи 2008 року основна увага була прикута до банківської системи, яка, з одного боку, її стимулювала, з іншого, – виявилась однією з найбільш постраждалих сторін. Однак фондовий ринок у передкризовий період також «розбухнув», коефіцієнт капіталізації у 2007 році склав понад 78 %. У зв'язку з цим є доцільно проаналізувати динаміку капіталізації українського фондового ринку порівняно з динамікою валового внутрішнього продукту.

**Аналіз останніх публікацій.** Питання динаміки капіталізації фондових ринків досліджували такі економісти, як Азаренкова Г. М., Булесв І. П., Брюховецька Н. Е., Гриценко Л. Л., Гутафель В. В., Дєєва Н. Е., Роєнко В. В., Чемодуров О. тощо.

Більшість із вказаних досліджень присвячені порівнянню капіталізації українського фондового ринку та зарубіжних ринків, у тому числі в контексті

глобальних змін та впливу світових кризових явищ. У роботах [1; 3; 4; 9] виявлено, що в більшості своїй динаміка капіталізації фондових ринків є ідентичною в досліджуваних країнах, що викликано загальносвітовими кризовими подіями.

В свою чергу, взаємозв'язок між рівнем капіталізації фондового ринку України та динамікою номінального ВВП досліджено недостатньо, а це питання дозволить розкрити особливості впливу капіталізації на формування кризових явищ у національній економіці.

**Метою** дослідження є виявлення загальних тенденцій зміни капіталізації фондової біржі ПФТС як основного торговельного майданчика країни та порівняння їх із динамікою ВВП. У зв'язку з цим дослідження потребує вирішення таких задач: 1) схарактеризувати явище капіталізації на фондовому ринку України; 2) проаналізувати динаміку капіталізації за період 1998-2011 рр.; 3) порівняти тенденції зміни рівня капіталізації фондового ринку з динамікою ВВП та оцінити коефіцієнт капіталізації; 4) зробити висновки щодо перспектив зміни тенденцій у динаміці капіталізації ПФТС.

#### Основні результати дослідження

Зміна капіталізації підприємств в ринковій економіці прямо пов'язана із явищем збільшення або зменшення фіктивного капіталу. Зміна вартості фіктивного капіталу підкоряється іншим законам, прямо не залежним від руху вартості реального капіталу, який вона представляє [6, с. 8], тож надмірно зростаюча динаміка капіталізації на фондових ринках підприємств може викликати прискорення настання та поглиблення економічних криз. З іншого боку, зростання капіталізації ринків свідчить про сприятливі прогнози і позитивні очікування та оптимізм учасників ринку [4, с. 252].

На фондовому ринку капіталізація являє собою добуток ринкової ціни акцій на їх кількість і відображає, по суті, ринкову цінність компанії в поточний момент, яка може мати й спекулятивний характер, породжений грою на підвищення. Втім, такі тенденції більше притаманні країнам з достатньо розвинутим корпоративним сектором та фінансовими інститутами. В Україні, незважаючи на наявність фондових бірж, зокрема, однієї з найбільших торговельних систем – Першої Фондової Торговельної Системи (далі – ПФТС), зростання капіталізації

підприємств переважно відображає стан економіки країни, хоча цінні папери компаній, якими не торгують протягом року, можуть зберігати свою ринкову вартість за ціною останньої угоди і разом з цим створюють постійну капіталізацію компанії, таким чином, підтримуючи певний рівень фіктивного капіталу.

Капіталізація фондового ринку України не є значною через обумовлені вище причини і, наприклад, по відношенню до капіталізації Нью-Йоркської фондової біржі складає лише до 0,5%. Незначність обсягів торгів та коефіцієнта капіталізації, який являє собою відношення капіталізації до номінального ВВП, що вимірюється у відсотках, значно обмежує вплив спекуляцій на торговельній платформі на стан економіки. Разом з цим, можна стверджувати, що динаміка капіталізації чітко відповідає загальноекономічним тенденціям, що підтверджується проведенням нижче аналізом.

Поточна капіталізація ПФТС складала 134,776 млрд грн. станом на 03.05.2012 р. Можна зазначити, що основу капіталізації фондового ринку складають 28 емітентів – «блакитних фішок», тобто найбільш надійних та ліквідних акціонерних товариств України. До них традиційно належать підприємства промисловості (транспортування та переробка нафти й газу, металургійні підприємства, гірничо-добувні та переробні підприємства, машино- та автомобілебудівні підприємства), сфери фінансових послуг (банківські установи), виробництва та розподілу електроенергії, сфери телекомунікацій. Сукупно вони забезпечують понад 75 % загальної капіталізації ПФТС.

Загальна динаміка обсягів капіталізації ПФТС з 1998 до 2011 року піддавалася впливу таких факторів:

- 1) кількість компаній у лістингу та кількість цінних паперів, що емітувалися;
- 2) кількість інвесторів, що мали вплив на ціну;
- 3) загальноекономічні тенденції – інфляція, спад виробництва, економічне зростання тощо;
- 4) загальносвітові тенденції – події на міжнародному валютному та фондовому ринках, світові кризи;
- 5) політичні події;
- 6) інші фактори.

На рис. 1 відображено загальну тенденцію рівнів капіталізації ПФТС у 1998-2011 рр.

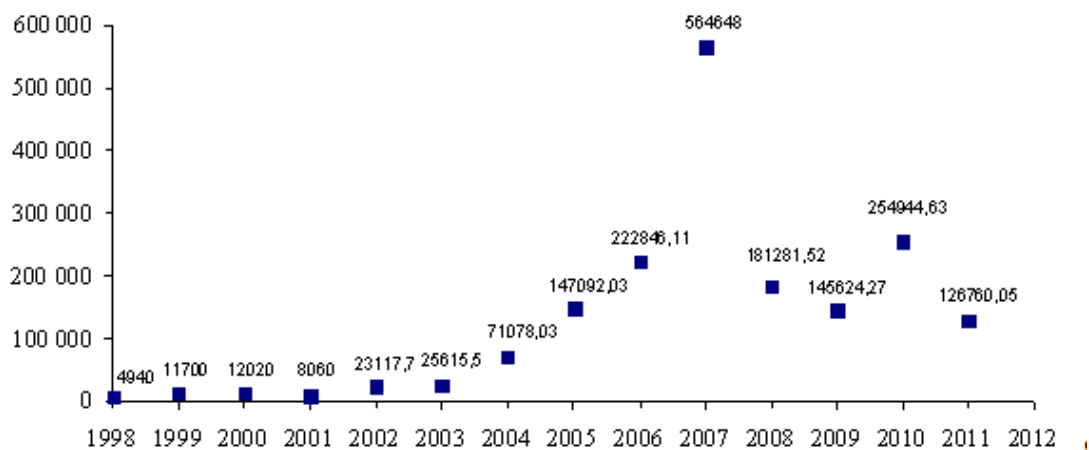


Рис. 1. Капіталізація ПФТС, 1998-2011 рр., млн грн.

Динаміка значення капіталізації фондового ринку свідчить про поступове розгортання українського ринку цінних паперів, фінансових послуг. Перший значний стрибок у рівні капіталізації відбувся вже в 1999 році, коли вона зросла, порівняно з попереднім роком, у 2,4 рази. Незважаючи на те, що позитивні темпи зростання реального ВВП були досягнуті вже у IV кварталі 2000 року, капіталізація у 2001 році впала, але у 2002 склала майже 287 % рівня попереднього року. У 2004 році відбулися вибори президента, які в перспективі забезпечували нові можливості інвесторам та емітентам, у результаті чого відбулося наступне підвищення капіталізації фондового ринку, і за результатами 2005 року її рівень збільшився у 5,7 разів порівняно з 2003 р.

Найвищої своєї точки капіталізація досягла у 2007 році. В цей рік український ринок зареєстрував другий у світі показник зростання у 130 %. Спекуляції з метою отримання швидкого прибутку, розвиток Інтернет-трейдингу, конкуренція за право управління підприємством значно підвищили попит на акції, облігації та позначилися на загальному рівні капіталізації. Характерною ознакою такого росту стало те, що він ніяк не пов'язувався із збільшенням

ринкової вартості перших 20 компаній з числа «блакитних фішок». Якщо у 1998 році їхня частка у загальній капіталізації становила 61,5 %, то у 2007 році вона склала 60,7 %, при цьому така частка залишалася майже незмінною протягом усього періоду, крім 2003-2005 років, коли за рахунок зростання ринкової вартості «Укртелекому» та у 2005 році «Криворіжсталі» капіталізація двадцятки найбільших компаній котирувального листа першого рівня сягала рівня 70-85 %.

Підкорюваність загальносвітовим тенденціям, зв'язок акціонерних товариств з іноземним капіталом у період кризи 2008 року значно послабили довіру до цінних паперів, скоротили попит на них внаслідок нестачі інвестиційного капіталу, що призвело до падіння рівня капіталізації ринку на 211,4 %.

У період 2009-2011 року рівень капіталізації незначно коливався, порівняно з попередніми періодами, в межах 120-260 млрд грн., що пояснюється нестійкими тенденціями на фондовому ринку, негативними очікуваннями та стагнующим характером розвитку економіки.

Водночас коефіцієнт капіталізації дійшов свого мінімуму лише наприкінці 2011 року (див. табл. 1).

Таблиця 1

## Коефіцієнт капіталізації фондового ринку, 1998-2011, %\*

Роки													
1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
4,8	9,0	7,1	3,9	10,2	9,6	20,6	33,3	41,0	78,3	19,1	15,9	23,5	9,6

\* Обчислено на підставі [2; 7; 8].

Вказана тенденція може бути пояснена такими причинами, як уповільнення зростання номінального ВВП у 2008-2009 рр., коли темпи приросту реального ВВП становили відповідно 2,3 % та – 14,8 % [2], та його прискорення у 2011 році, коли

темпи зростання реального ВВП склали 5,2 % [2] на рік.

Оцінка зв'язку темпів приросту динаміки капіталізації ПФТС за період 1999-2011 рр. та темпів приросту фізичного обсягу ВВП представлена у табл. 2.

Таблиця 2

## Темп приросту капіталізації ПФТС та темп приросту фізичного обсягу ВВП, %\*

Роки													
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Темп приросту капіталізації ПФТС, %													
136,8	2,7	-32,9	186,8	10,8	177,5	106,9	51,5	153,4	-67,9	-19,7	75,1	-50,3	
Темп приросту фізичного обсягу ВВП, %													
-0,2	5,9	9,2	5,2	9,6	12,1	2,7	7,3	7,9	2,3	-14,8	4,1	5,2	

\* Джерело: [2; 7; 8], власні розрахунки.

Попередній аналіз показує, що фондовий ринок є більш чутливим до економічних коливань, ніж ВВП. З огляду на поведінку темпів приросту капіталізації, вона реагує на економічну ситуацію із значним випередженням – в один або два роки – порівняно з динамікою ВВП. Наприклад, темп приросту у 1999 році корелює із значним зростанням ВВП у 2001 році; падіння капіталізації у 2001 році тягне за собою спад темпів економічного зростання у 2002 році; водночас зростання капіталізації у 2002 році пов'язано із збільшенням реального ВВП на 12,1 % у 2004 році тощо. Очевидно, що падіння рівня капіталізації та її темпів у 2011 році є попередженням про досить вагоме скорочення темпів зростання реального ВВП у 2012-2013 роках.

Валовий внутрішній продукт як достатньо інертна величина значно повільніше реагує на вплив зовнішніх та внутрішніх факторів, що викликають циклічні коливання. Тому його зв'язок із динамічною капіталізацією, виміряний за допомогою коефіцієнту кореляції із лагом в один рік, є слабким і становить  $r = 0,34$  при тому, що без урахування лагу даний коефіцієнт становить  $r = 0,25$ . Така ситуація може бути пояснена, з одного боку, впливом однакових факторів, які обумовлюють характер коливання, та відмінних факторів, серед яких значимим виступають очікування інвесторів, що досить швидко відображається на ситуації на фондовому ринку, однак достатньо повільно відбивається на реальному секторі, та випадкові фактори (політичні події, зміна в поведінці інвесторів тощо).

**Висновки.** Проведене дослідження дозволяє зробити такі висновки:

1) Капіталізація являє собою поточну ринкову вартість компаній, цінні папери яких котируються на фондовому ринку. Рівень капіталізації підприємств в економіці значною мірою обумовлюється рівнем розвитку фінансових відносин та фінансових інститутів в економіці.

2) Динаміка капіталізації в Україні за період 1998-2011 рр. характеризується зростаюче-спадною хвилею, пік якої припадає на 2007 рік – коли Україна за темпами зростання капіталізації фондового ринку посіла друге місце в світі.

3) Валовий внутрішній продукт реагує на зміну економічної кон'юнктури більш повільно, що обумовлюється його інертністю, проте з деякою

впевненістю можна стверджувати, що динаміка капіталізації носить випереджальний характер по відношенню до динаміки ВВП, однак зі значно більшою еластичністю до впливу зовнішніх факторів. Коефіцієнт капіталізації відображає відношення обсягу капіталізації фондового ринку до номінального ВВП, що виражається у відсотках. Його динаміка свідчить, що на поточний момент вартість капіталу акціонерних товариств, державних та комерційних облігацій, що котируються на фондовій біржі, становить не більше 10 % у 2011 році. Характер зміни даного показника, як і самої капіталізації, формується під впливом циклічних коливань.

4) Враховуючи перехід з 2008 року на спадну частину хвилі, подальша тенденція в динаміці капіталізації ПФТС носиме спадний характер.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Азаренкова Г. М. Сучасні тенденції розвитку світових фондових ринків: [Текст] / Г. М. Азаренкова, М. В. Іванова // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 6 (108). – С. 61-71
2. Валовий внутрішній продукт [Електронний ресурс] // Державна служба статистики України. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
3. Гриценко Л. Л. Проблеми розвитку фондового ринку України в умовах фінансової глобалізації: [Текст] / Л. Л. Гриценко, В. В. Росенко // Механізм регулювання економіки. – 2010. – № 2.
4. Гутафель В. В. Комплексний аналіз діяльності фондових бірж світу: [Текст] / В. В. Гутафель // Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту / [редкол.: І. М. Школа (голов. ред.) та ін.]. – Чернівці: ЧТЕІ КНТЕУ. – Вип.3 (39): Економічні науки. – 2010. – 411 с. – С. 251–258.
5. Десєва Н. Е. Капіталізація фондового ринку України: проблеми оцінки й реакція на кризу: [Текст] / Н. Е. Десєва // Економічний вісник Донбасу. – 2009. – № 4 (18). – С. 115–121.
6. Капитализация предприятий: теория и практика: [Монография] / [под ред. д.э.н., проф. И. П. Булеева, д.э.н., проф. Н. Э. Брюховецкой]; НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти; ДонУЭП. – Донецк, 2011. – 328 с.
7. Підсумки торгів [Електронний ресурс] / ПФТС Фондова біржа. – Режим доступу: <http://www.pfts.com/uk/trade-results/>.
8. Річні звіти ПФТС [Електронний ресурс] / ПФТС Фондова біржа. Режим доступу: <http://www.pfts.com/uk/yearly-reports/>.
9. Чемодуров О. Розвиток фондового ринку в умовах кризи [текст] / Олександр Чемодуров // Вісник Національного банку України. – 2010. – Грудень. – С. 10–14.

**Рецензенти:** Горлачук В. В., д.е.н., професор;  
Мармуль Л. О., д.е.н., професор.

© Ляховець О. О., 2012

*Дата надходження статті до редколегії: 15.05.2012 р.*

**ЛЯХОВЕЦЬ Олена Олександрівна** – к.е.н., доцент кафедри економічної теорії та міжнародної економіки, Чорноморський державний університет імені Петра Могили.

*Коло наукових інтересів:* зростання, економічна теорія, капіталізація національної економіки.