

ЛІТЕРАТУРА:

1. Валевиц Р. П. Экономика торгового предприятия / Р. П. Валевиц, Г. А. Давыдова. - Минск : ЭКО, 2009. - 208 с.
2. Данилов Е. И. Финансовое регулирование и оплата труда на предприятиях розничной торговли / Е. И. Данилов, Г. Г. Иванов, И. Б. Стукалова. - М. : Банки и биржи, 2005. - 168 с.
3. Информационные технологии управления / [под ред. Г. А. Титоренко]. - М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2007. - 355 с.
4. Климова Р. Н. Организация и стимулирование труда работников торговли в условиях рыночных отношений /

Р. Н. Климова, М. В. Сорокина, Р. И. Шакпанова. - СПб. : Питер, 2006. - 46 с.

5. Костишина Т. А. Оплата праці на підприємствах торгівлі різних форм власності / Т. А. Костишина. - К. : Наук. світ, 2008. - 137 с.

6. Крушельницька О. В. Управління персоналом / О. В. Крушельницька, Д. П. Мельничук. - К. : Кондор, 2006. - 296 с.

7. Олуйко В. М. Кадри в регіоні України: становлення та розвиток / В. М. Олуйко. - К. : Наук. світ, 2001. - 264 с.

8. Шекшня С. В. Управление персоналом современных организаций / С. В. Шекшня. - М. : ЗАО "Бизнес школа", 2000. - 368 с.

I. Maltseva

PERSONNEL MANAGEMENT TECHNOLOGIES OF THE TRADE ENTERPRISE

In clause data about movement of a labour, the reason of clearing of employees are resulted results of the analysis of activity of the enterprise of a trading-marketing network, namely assortment, volumes of manufacture and realization, professional structure of the personnel of the enterprise, age structure. Introductions of information technology, which capable simultaneously to process data on several branches of the enterprise, and also them to accumulate and keep is offered.

Key words: manufacture, assortment, volume, production, the personnel, personnel potential, human resources, formation, fluidity, information technologies.

© I. Мальцева

Надійшла до редакції 26.04.2011

УДК 338.71:137.2

**РИНКОВА КАПІТАЛІЗАЦІЯ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ
ТА ПРОБЛЕМИ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ В УКРАЇНІ**

ЛЮДМИЛА МАЛІЧ,

кандидат економічних наук, доцент кафедри економічного аналізу господарської діяльності
Донецького національного університету

ОЛЕНА ХАСАНОВА,

аспірант Інституту економіки промисловості НАН України, м. Донецьк

У статті розглядається сутність ринкової капіталізації акціонерних товариств та проблеми біржової торгівлі в Україні. Показано, що ринкова капіталізація українських підприємств тісно пов'язана з розвитком фондових бірж в Україні та інфраструктури ринку, змінами в законодавчій сфері, а також рівнем розвитку корпоративного управління. Запропоновано напрями вирішення проблем біржової торгівлі в сучасних умовах господарювання.

Ключові слова: акціонерне товариство, ринкова капіталізація, біржова торгівля, біржа.

Постановка проблеми та стан її вивчення. В умовах стрімкого розвитку світового та українського фондових ринків усе більше уваги приділяється ринковій капіталізації акціонерних товариств із боку власників товариств, акціонерів, інвесторів, держави. Показник ринкової капіталізації акціонерних товариств є одним із важливих показників їх інвестиційної привабливості. Інтерес вітчизняних та іноземних інвесторів, акціонерів, власників і держави до ринкової капіталізації акціонерних товариств та фондового ринку України підтверджують актуальність теми дослідження.

Аналіз літератури [1, 6-8] показав, що зараз не існує єдиного трактування поняття "ринкова капіталізація" акціонерного товариства. Найбільш часто під цим терміном розуміється ринкова вартість усіх акцій цього акціонерного товариства. Тобто ринкова капіталіза-

ція акціонерного товариства обчислюється як сума ринкових капіталізацій усіх акцій (усіх випусків) акціонерного товариства [6]. Основне питання визначення ринкової капіталізації, таким чином, є визначення ринкової вартості акцій. Найбільш точним визначенням ринкової вартості акцій є біржова ціна. Цінні папери закритих (приватних) акціонерних товариств не можуть котируватися на біржі, отже, про ринкову капіталізацію можна говорити тільки щодо відкритих (публічних) акціонерних товариств, акції яких обертаються на біржах. Тому метою статті є аналіз стану ринкової капіталізації акціонерних товариств, визначення проблем біржової торгівлі та шляхів їх вирішення.

Виклад основного матеріалу. За даними Державної комісії із цінних паперів та фондового ринку Ук-

№ 4 (111) травень-червень 2011 р.

раїни [2] на сьогодні в Україні працює близько 11 тис. ВАТ (ПАТ), але акції не більше 3 % (350 од.) зареєстровані на біржах України. Станом на 15 березня 2011 року в біржових списках трьох бірж із найбільшим біржовим оборотом знаходиться різна кількість акцій українських емітентів (Таблиця 1) [3-5].

Таблиця 1. - Кількість емітентів, акції яких зареєстровані в біржових списках на найбільш ліквідних біржах України

№ п/п	Найменування біржі	Кількість емітентів
1	Перша фондова торговельна система (ПФТС)	310
2	Українська біржа	162
3	Перспектива	30

Поняття ринкової капіталізації акціонерних товариств тісно пов'язане з поняттям капіталізації біржі. Капіталізація біржі характеризується сукупністю капіталізацій акцій, що обертаються на біржі. Зараз в Україні зареєстровано 10 фондових бірж. За даними біржі ПФТС та "Української біржі" [3, 5], станом на 24 березня 2011 року капіталізації бірж склали 218 563, 45 млн грн і 417 314,44 млн грн відповідно. Але при цьому рівень розвитку фондового ринку досить невисокий. Однією з ознак недостатнього розвитку є мала кількість акцій, що котируються на біржах. Однак із прийняттям Закону України "Про акціонерні товариства" капіталізація фондових бірж Україні буде збільшуватися, тому що вищезгаданий закон передбачає розміщення публічними акціонерними товариствами своїх акцій на фондових майданчиках України.

Найбільш ліквідні акції котируються на біржі на ринку заявок. Ринку заявок - це найбільш ліквідна частина біржового ринку, яка характеризується великою кількістю щоденних угод, невеликою різницею цін купівлі та продажу (спредом), великою кількістю учасників торгів.

Незважаючи на стрімкий розвиток фондового ринку в Україні, кількість емітентів, акції яких обертаються на ринку заявок на Українській біржі, поки дуже незначна. Станом на 18 квітня 2011 року на "Українській біржі" на ринку заявок котирувалися акції 40 емітентів, на біржі ПФТС акції першого й другого рівнів лістингу, кількість яких становить 41, на біржі Перспектива - акції 21 емітента [3-5]. Таким чином, реальні в тій чи іншій мірі ринкові вартості своїх акцій мають поки не більше 60 емітентів - тобто 0,5 % усіх ВАТ в Україні.

Вищевказані цифри говорять про дві проблеми в Україні - слабкий розвиток біржової торгівлі, а також надмірну кількість відкритих акціонерних товариств, які не відповідають статусу публічних. Усунення цих двох проблем нині активно вирішується державними органами влади (прийняття нових законів і нормативно-правових актів), учасниками фондового ринку (біржами - упровадження нових технологій, учасниками торгів - збільшення ліквідності, кількості угод на ринку цінних паперів), емітентами (приведення своєї діяльності у відповідність до норм акціонерного законодавства) (Таблиця 2).

Усунення цих двох проблем нині активно вирішується державними органами влади (прийняття нових законів і нормативно-правових актів), учасниками фондового ринку (біржами - упровадження нових технологій, учасниками торгів - збільшення ліквідності, кількості угод на ринку цінних паперів), емітентами (приведення своєї діяльності у відповідність до норм акціонерного законодавства) (Таблиця 2).

Усунення цих двох проблем нині активно вирішується державними органами влади (прийняття нових законів і нормативно-правових актів), учасниками фондового ринку (біржами - упровадження нових технологій, учасниками торгів - збільшення ліквідності, кількості угод на ринку цінних паперів), емітентами (приведення своєї діяльності у відповідність до норм акціонерного законодавства) (Таблиця 2).

Усунення цих двох проблем нині активно вирішується державними органами влади (прийняття нових законів і нормативно-правових актів), учасниками фондового ринку (біржами - упровадження нових технологій, учасниками торгів - збільшення ліквідності, кількості угод на ринку цінних паперів), емітентами (приведення своєї діяльності у відповідність до норм акціонерного законодавства) (Таблиця 2).

Усунення цих двох проблем нині активно вирішується державними органами влади (прийняття нових законів і нормативно-правових актів), учасниками фондового ринку (біржами - упровадження нових технологій, учасниками торгів - збільшення ліквідності, кількості угод на ринку цінних паперів), емітентами (приведення своєї діяльності у відповідність до норм акціонерного законодавства) (Таблиця 2).

Усунення цих двох проблем нині активно вирішується державними органами влади (прийняття нових законів і нормативно-правових актів), учасниками фондового ринку (біржами - упровадження нових технологій, учасниками торгів - збільшення ліквідності, кількості угод на ринку цінних паперів), емітентами (приведення своєї діяльності у відповідність до норм акціонерного законодавства) (Таблиця 2).

Усунення цих двох проблем нині активно вирішується державними органами влади (прийняття нових законів і нормативно-правових актів), учасниками фондового ринку (біржами - упровадження нових технологій, учасниками торгів - збільшення ліквідності, кількості угод на ринку цінних паперів), емітентами (приведення своєї діяльності у відповідність до норм акціонерного законодавства) (Таблиця 2).

Усунення цих двох проблем нині активно вирішується державними органами влади (прийняття нових законів і нормативно-правових актів), учасниками фондового ринку (біржами - упровадження нових технологій, учасниками торгів - збільшення ліквідності, кількості угод на ринку цінних паперів), емітентами (приведення своєї діяльності у відповідність до норм акціонерного законодавства) (Таблиця 2).

Усунення цих двох проблем нині активно вирішується державними органами влади (прийняття нових законів і нормативно-правових актів), учасниками фондового ринку (біржами - упровадження нових технологій, учасниками торгів - збільшення ліквідності, кількості угод на ринку цінних паперів), емітентами (приведення своєї діяльності у відповідність до норм акціонерного законодавства) (Таблиця 2).

Усунення цих двох проблем нині активно вирішується державними органами влади (прийняття нових законів і нормативно-правових актів), учасниками фондового ринку (біржами - упровадження нових технологій, учасниками торгів - збільшення ліквідності, кількості угод на ринку цінних паперів), емітентами (приведення своєї діяльності у відповідність до норм акціонерного законодавства) (Таблиця 2).

Таблиця 2*. - Об'єм торгів та кількість угод на "Українській біржі" у січні-квітні 2011 року

Найменування	січень 2011 року		лютий 2011 року		березень 2011 року		квітень 2011 року	
	Об'єм торгів, млн грн	Кількість угод, од.	Об'єм торгів, млн грн	Кількість угод, од.	Об'єм торгів, млн грн	Кількість угод, од.	Об'єм торгів, млн грн	Кількість угод, од.
Разом	4649,81	149164,00	7201,02	179852,00	7630,02	207514,00	6095,17	192325,00
Фондовий ринок	3715,92	119315,00	5145,92	129785,00	5302,47	125362,00	4143,50	113138,00
Акції	3623,09	119250,00	4640,29	129665,00	4626,31	124692,00	3877,19	105056,00
Ринок заявок	2266,56	107874,00	2857,67	116668,00	2706,72	109431,00	1859,23	89662,00
Ринок котировок	38,53	462,00	35,84	515,00	20,67	443,00	16,21	378,00
РЕПО	1318,01	10914,00	1746,78	12482,00	1898,92	14818,00	2001,75	15016,00
Інвестиційні сертифікати	0,44	22,00	0,24	18,00	61,04	575,00	65,19	7987,00
Ринок заявок	-	-	-	-	4,73	555,00	46,79	7902,00
Ринок котировок	0,30	20,00	0,24	18,00	55,82	18,00	16,86	39,00
РЕПО	0,14	2,00	-	-	0,50	2,00	1,54	46,00
Корпоративні облигації	36,38	36,00	414,72	93,00	485,08	80,00	131,93	87,00
Ринок котировок	1,97	23,00	5,00	29,00	4,90	33,00	25,24	37,00
РЕПО	10,62	10,00	65,65	50,00	20,83	24,00	28,75	30,00
Первинні розміщення	23,79	3,00	344,07	14,00	459,35	23,00	77,95	20,00
Державні облигації	56,02	7,00	90,68	9,00	130,04	15,00	69,20	8,00
Ринок котировок	56,02	7,00	90,68	9,00	130,04	15,00	69,20	8,00
Строковий ринок	933,89	29849,00	2055,09	50067,00	2327,55	82152,00	1951,66	79187,00
Ф'ючерси	933,89	29849,00	2055,09	50067,00	2327,55	82152,00	1944,89	78825,00
Опціони	-	-	-	-	-	-	6,78	362,00

*складено за даними ПАО "Українська біржа"

№ 4 (111) травень-червень 2011 р.

У світовій практиці публічне акціонерне товариство повинно відповідати досить високим вимогам як із точки зору кількісних показників - своїх розмірів, обсягу випуску продукції, прибутковості, кількості акціонерів, так і з точки зору якісних характеристик - якості та рівня корпоративного управління, прозорості структури власності, повноти та достовірності розкриття інформації про свою діяльність. Такі товариства повинні нести додаткові витрати на відповідність публічності, мати додатковий штат співробітників (відділи корпоративного управління, відділи IR-investor relations тощо). На одне тільки повідомлення акціонерів про проведення щорічних зборів акціонерів ПАТ повинні витратити від декількох тисяч до декількох сотень тисяч гривень. Потрібно підтримувати в Інтернеті власну сторінку не тільки як візитку, а й постійно публікувати на ній велику кількість інформації про свою роботу, різні документи тощо.

Зрозуміло, що більша кількість українських відкритих акціонерних товариств, що з'явилися на етапі приватизації, не можуть навіть зараз, до введення нового закону, відповідати цим вимогам. Так, за даними ДКЦПФР, щорічну обов'язкову для акціонерних товариств звітність за підсумками 2009 року склали лише близько 60 % їх кількості (6685 од.), а приблизно 10 % їх узагалі вже фактично не існувало (хоча вони не були закриті юридично), тобто всі випущені ними акції перетворилися на звичайний папір [2]. Більшість із існуючих відкритих акціонерних товариств не зможуть відповідати високим вимогам Закону України "Про акціонерні товариства".

Таким чином, реальність така, що понад 90 % усіх відкритих акціонерних товариств в Україні повинні зникнути: закритися, перетворитися на приватні акціонерні товариства або на інші види господарських товариств - ТОВ, ТДВ. Проблема "розчищення" поля дотепер вирішувалася дуже повільно, а з уведенням Закону України "Про акціонерні товариства" повинна максимально активізуватися.

Таблиця 3. - Первинне розміщення цінних паперів на міжнародних майданчиках українських підприємств у 2010 році

№ п/п	Найменування емітента	Кількість акцій від уставного капіталу для IPO	Найменування біржі	Залучений капітал
1	Авангард	20 %	Лондонська	188 млн дол. США
2	Агротон	26,2 %	Варшавська	54 млн дол. США
3	Мілкіленд	22,4 %	Варшавська	60 млн евро
4	Садова Груп	25 %	Варшавська	30,4 млн дол. США
5	AgroGeneration	25 %	Нью-Йоркська (NYSE Euronext)	12 млн евро
6	Агроліга	16,67 %	Варшавська	1 млн евро

Дані таблиці 3 свідчать, що розмір загального залученого капіталу склав у 2010 році 371 млн дол. США.

У 2011 році очікується, що ще 8-10 компаній проведуть IPO на міжнародних фондових майданчиках на загальну суму 0,5-2,5 млрд дол. США [1]. Тому поступовий вихід українських компаній із розміщеннями на українських біржах буде свідчити про якісні позитивні зміни на фондовому ринку України.

З точки зору залучення капіталу на перший план виходять питання ринкової ціни на акції або ринкової капіталізації компаній-емітентів. Ринок досить точно визначає реальну вартість компанії або її капіталізацію. Залишається тільки домогтися, щоб ринок акцій був активним, ліквідним і прозорим. Приклади хорошого визначення ціни акцій (капіталізації компаній) навіть на нашому сьогоднішньому слаборозвинутому

За нашими оцінками, реальна кількість публічних акціонерних товариств в Україні має бути не більше однієї тисячі, а можливо, - 700-800, приблизно як у Польщі.

Отже, з точки зору питань біржової торгівлі та ринкової капіталізації ми маємо постійно зростаючий біржовий ринок і кількість акціонерних товариств, яка скорочується. Таким чином, протягом деякого часу (за нашими оцінками, 3-5 років) в Україні сформується й стабілізується ядро з певної кількості реальних публічних акціонерних товариств, акції яких будуть обертатися на біржах, а їхня ціна буде досить точно визначатися на підставі попиту-пропозиції і відповідати поняттю ринкової вартості.

Ця тенденція дозволить вирішити й завдання переходу фондового ринку на якісно новий рівень розвитку й реалізації ним основної функції - здатності залучати акціонерний капітал. Початок проведення IPO і SPO для українських компаній в Україні буде важливим якісним етапом розвитку фондового ринку.

До цих пір практично всі українські компанії залучають акціонерний капітал тільки на зовнішніх ринках. Так, у 2010 році первинне розміщення цінних паперів (IPO) провели тільки шість компаній (Таблиця 3) [1].

У I кварталі 2011 року IPO провели кілька компаній:

1) "Кернел груп" (олійно-жирове виробництво) наприкінці березня 2011 року розмістив 5 млн нових акцій на загальну суму 399,4 млн польських злотих на Варшавській фондовій біржі;

2) Вертикально-інтегрована компанія "KSG Agro" (виробництво, зберігання, переробка та продаж сільськогосподарської продукції) в середині квітня провела IPO на Варшавській фондовій біржі, розмістивши 33 % акцій на суму 39,6 млн дол. США;

3) "Індустріальна молочна компанія" (вирощування зернових, олійних і картоплі, виробництво молока) у кінці квітня 2011 провела первинне розміщення цінних паперів на Варшавській фондовій біржі на суму 29,8 млн дол. США, розмістивши 24 % акцій.

ринку вже є. Так, ціна акції ПрАТ "Укртелеком" досить точно відповідала вартості продажу на аукціоні Фондом держмайна, незважаючи на всі особливості його проведення (Рис. 1).

Так, у березні 2011 року був підписаний договір між Фондом державного майна України та австрійською компанією "ЕСУ" на продаж 92,79 % акцій акціонерного товариства "Укртелеком" на суму 10,575 млрд грн. Ціна продажу однієї акції акціонерного товариства склала 0,59 грн, у січні-травні 2011 року мінімальна ціна на одну акцію ПрАТ "Укртелеком" склала 0,515 грн, а максимальна - 0,605 грн. При цьому станом на 11 березня 2011 року (день підписання договору) вартість однієї акції ПрАТ "Укртелеком" становила 0,58 грн, що практично відповідало вартості акції з аукціону.

№ 4 (111) травень-червень 2011 р.

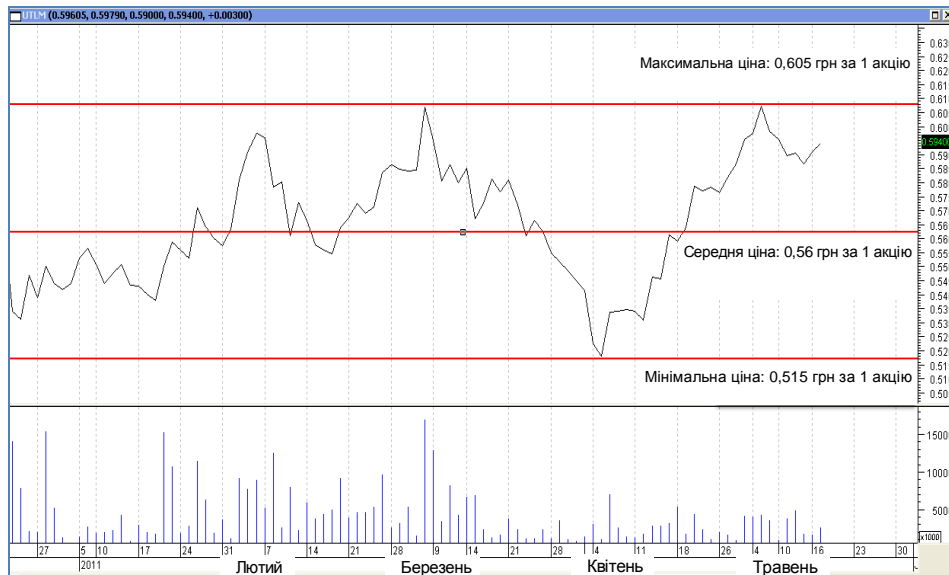


Рис. 1. Рух цін на акції акціонерного товариства ПрАТ "Укртелеком" (UTLM).

Таким чином, для оцінки можливості залучення необхідного обсягу капіталу компанією-емітентом необхідною умовою є обіг її акцій на біржах. Це створює зацікавленість емітентів у підтримці обігу своїх акцій на біржі, чого так не дістає ринку зараз.

Друге важливе завдання полягає у створенні при біржах інфраструктури посередників, які забезпечують усі головні процедури виходу на біржу емітентів і подальше поводження їхніх акцій. До цих посередників належать брокерські компанії, що здійснюють розміщення (андеррайтери), юридичні компанії-радники, компанії, що проводять підготовку емітентів до розміщень (due diligence), аудиторські компанії.

На сьогодні всі елементи такої інфраструктури вже є в Україні (адже багато IPO на закордонних біржах повністю готували й проводили українські інвестиційні компанії), однак необхідне поліпшення взаємозв'язків між усіма елементами інфраструктури.

Висновок

Таким чином, ринкова капіталізація українських підприємств тісно пов'язана з розвитком фондових бірж в Україні та інфраструктури ринку, змінами в законодавчій сфері, а також рівнем розвитку корпоративного управління. Розвиток фондового ринку України через ринкову капіталізацію компаній дозволить багатьом українським підприємствам, по-перше, залучати додатковий капітал через інструменти фондового ринку, а по-друге, підвищити рівень і якість корпоративного управління й стати конкурентоспроможними на світових фінансових ринках.

L. Malich, O. Khasanova

MARKET CAPITALIZATION OF JOINT STOCK COMPANIES AND THE PROBLEM OF EXCHANGE TRADE IN UKRAINE

The article deals with the nature of the market capitalization of joint stock companies and the problem of exchange trade in Ukraine. Proposed solutions to the problems of exchange trade in the modern business environment.

Key words: joint stock company, market capitalization, trade, exchange.

© Л. Маліч, О. Хасанова
Надійшла до редакції 13.05.2011

№ 4 (111) травень-червень 2011 р.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Григоренко Ю. IPO в Україні: балом правит АПК / Ю. Григоренко [Електронний ресурс] // Генеральний директор. - 2011. - № 04. - Режим доступу : <http://www.trud.ua/news/2011/04/28/zhurnal-generalnyj-direktor-ipo-v-ukraine-balom-pravit-apk/>.
2. Ежегодные отчеты и статистические данные [Електронний ресурс] // Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку Украины. - Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>.
3. Информационная база и статистические данные [Електронний ресурс] // ПАО "Украинская биржа". - Режим доступу : www.ux.ua.
4. Информационная база и статистические данные [Електронний ресурс] // ПАО "Фондовая биржа "Перспектива". - Режим доступу : <http://fbp.com.ua/>.
5. Информационная база и статистические данные [Електронний ресурс] // ЧАО "Фондовая биржа ПФТС". - Режим доступу : <http://pfts.com/uk/>.
6. Капитализация предприятий: сущность, формы, моделирование факторов обеспечения : [монография] / под ред. Брюховецкой. - Донецк : ИЭП НАН Украины, ДонУЭП, 2011. - 210 с.
7. Про акціонерні товариства: Закон України № 514-VI від 17 вересня 2008 р. / Верховна Рада України // Офіційний вісник України. - 2008. - № 81. - С. 7-49.
8. Шевченко Н. В. Напрями підвищення капіталізації підприємств / Н. В. Шевченко // Економіка і організація управління. - 2009. - № 5. - С. 138-143.