

# МЕХАНІЗМИ ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ

УДК 35: 336.761

**О.В. Кіктенко**кандидат наук з державного управління, доцент  
Класичний приватний університет

## ДЕРЖАВНИЙ ВПЛИВ НА КАПІТАЛІЗАЦІЮ ФОНДОВОГО РИНКУ

В статті висвітлено сутність капіталізації фондового ринку державного регулювання. Обґрунтовано державний вплив і моніторинг ринкової капіталізації фондового ринку. Проаналізовано ринкова капіталізація фондового ринку України.

**Ключові слова:** держава, капіталізація, фондовий ринок, розвиток, регулювання, біржа, функціонування, механізм, цінні папери.

### I. Вступ

Відповідальність за дотримання оптимального балансу інтересів суб'єктів ринку лежить насамперед на державі, яка здійснює вплив на ринкові відносини за допомогою спеціальних органів державного регулювання. Підвищення темпів економічного зростання та покращення добробуту населення багато в чому залежать від розвитку фондового ринку країни. Для того, щоб практично дослідити рівень державного впливу на фондовий ринок, необхідно проаналізувати стан ринку цінних паперів у цілому і його складових – регіональних фондових ринків, зокрема капіталізацію фондового ринку.

### II. Постановка завдання

Мета статті – висвітлити особливості капіталізації фондового ринку за рахунок стабілізації та підвищення ефективності роботи державних регуляторів фондового ринку.

### III. Результати

Україні необхідно розвиватися за багатьма показниками – за кількістю цінних паперів в обігу, обсягом емісії і по залученню інвестицій, а також рівнем розвитку інфраструктури фондового ринку. Розвиток інфраструкту-

ри ринку цінних паперів визначає регіональний сегмент як цивілізований майданчик для фінансових відносин, підвищуючи тим самим зацікавленість інвесторів в активах, сприяючи як притоку заощаджень фізичних осіб, так і засобів зарубіжних інвесторів. Інфраструктура фондового ринку в Україні, незважаючи на складність і суперечливість перетворень котрі відбуваються в економіці, має сьогодні активну тенденцію до зростання й розвитку.

Механізм управління фондовим ринком завжди відлагоджений, оскільки спрямований на досягнення певних цілей шляхом впливу на конкретні чинники, які забезпечують досягнення намічених цілей, і цей вплив здійснюється за допомогою використання конкретних ресурсів або потенціалів учасників. Загальновизнано, що процес розвитку фондового ринку потребує витрати різних ресурсів, основними з яких є інвестиції та капіталізація [4].

Капіталізація ринку формує ринок регулярного котирування – ринок капіталу, позитивний вплив високої кон'юнктури фондового ринку, що показано на рис. 1.

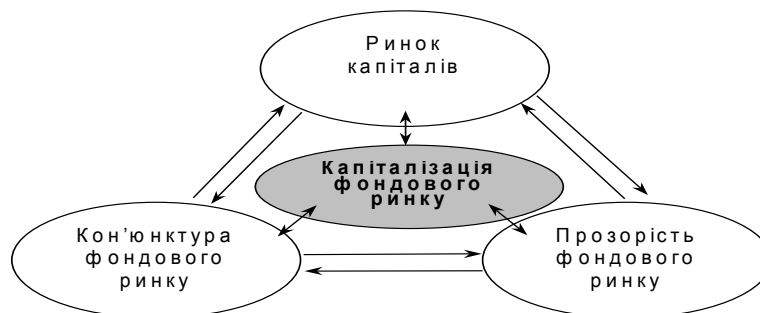


Рис. 1. Сфера капіталізації фондового ринку

З 2013 р. набули чинності зміни до Податкового кодексу, згідно з якими став стягуватися акциз при здійсненні операцій із цінними паперами. Для позабіржових операцій його ставка становить 1,5% від суми угоди, а за умови знаходження паперів у лістингу фондової біржі – 0,1%. Якщо ж з ним розраховується біржовий курс – 0%. Для похідних інструментів (ф'ючерси, опціони) розмір акцизу залежить від місця проведення трансакцій: на фондовому майданчику – 0%; за її межами – п'ять неоподатковуваних мінімумів. Ставка податку на прибуток з операцій з цінними паперами була знижена з 21% до 10%. Акциз не застосовується до угод з паперами, емітованими державними органами, інвестиційними сертифікатами, цільовими облігаціями, сертифікатами фондів операцій з нерухомістю та публічних акціонерних товариств з часткою держави понад 50%.

За даними Нацкомісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), від початку 2013 р., фіксується скорочення обсягу позабіржових операцій. У січні показник знизився на 16% порівняно з аналогічним періодом 2012 р., до 151,6 млрд грн. У лютому обсяги впали відразу на 55%, до 63,6 млрд грн. Дані комісії не відображають операції з векселями, на які у 2011 р. припадало 16,6% усіх угод. Окремі учасники ринку були змушені істотно знизити свою активність, здійснювалось ще менше позабіржових угод, багато учасників взагалі відмовилися від операцій з цінними паперами. Є труднощі в проведенні операцій з нерезидентами, адже в основному це не клієнти біржі, тому виникає акциз 0,1% на такі операції. Труднощі виникають при великих угодах з корпоративними й банківськими облігаціями, якщо покупець не зареєстрований на біржі. Найбільше скоротилися обсяги угод з векселями – торгувати ними на біржі не можна. Зараз практично призупинено не тільки видача векселів, а й операції банків із цим інструментом, зокрема авалювання, угоди РЕПО та облік векселів. Норма, яка поширює акциз на векселі, дискримінаційна, оскільки вони не мають оберту на фондових біржах. Той факт, що до державних цінних паперів акциз не застосовується, різко збільшив на них попит з боку інвесторів. За даними НКЦПФР, частка торгів ОВДП за два місяці в загальному обсязі угод зросла від 67% на кінець минулого року до 75% за підсумками лютого. Акциз вдарив не тільки по торговцям цінними паперами, але й по компаніях з управління активами, а також недержавних пенсійних фондах. Кількість операцій фондів різко скоротилося, оскільки це додаткові витрати для їх учасників. Управляючі просто заморожують активи в тому стані, в якому вони є.

Частина обсягів з позабіржового ринку перейшла на фондові біржі. За даними НКЦПФР, за два місяці обсяг угод на біржах порівняно з минулим роком зріс на 70%. Утім, минулого року він зростав від місяця до місяця, а в 2014 р. залишається стабільним – близько 24 млрд грн. Після введення акцизу зросла активність на невеликих біржах. Наприклад, тільки за січень на "Українській фондовій біржі" (УФБ) обсяг операцій (405 млн грн) майже досяг річного показника 2012 р. (434 млн грн). На УФБ зростання обсягу торгів пояснюють запланованим раніше розміщенням облігацій підприємств. А от великі організатори торгів не відчули змін. Введення акцизу не збільшило обсяги торгів на нашій біржі. Ліцензії НКЦПФР організаторів торгів мають десять фондових майданчиків [3].

Причиною цьому частково є неоднозначне трактування норм Податкового кодексу. Наприклад, невідомо, яка ставка акцизу буде застосовуватися до операцій з цінними паперами, за якими не сформувався курс, але які були проведені на біржі. Перешкодою для повноцінної роботи залишається відсутність форми податкової декларації за акцизом, а також будь-яких роз'яснень податкової з нововведень, без яких ми не можемо повноцінно працювати з новими нормами. У НКЦПФР повідомили, що нові правила спричинили відхід з ринку торговців цінними паперами. З початку року кількість ліцензіатів скоротилося на 20 компаній, до 627. Оскільки біржовий курс, необхідний для нульової ставки акцизу, розраховується за умови укладення в день однієї угоди й наявності мінімум трьох заявок на купівлю і продаж цінних паперів, на "Українській біржі" скоротили список акцій, якими можуть торгувати інтернет-трейдери. Є ризик того, що за неліквідними паперами біржовий курс якогось дня не буде розрахований, і сторони, що уклали угоди з нею, будуть змушені сплатити акциз. Ми змушені прибрати з ринку заявок п'ять паперів, ліквідність яких не дає змоги забезпечити наявність біржового курсу, торгувати акціями "Укравто", "Дакор Вест", концерну "Галнафтогаз", Дніпровського меткомбінату ім. Дзержинського та "ДТЕК Дніпрообленерго", можна тільки на ринку котирувань, куди фізичні особи не допускаються.

Виникнення схем відходу від сплати акцизу не дає змоги ліквідувати схемні операції, використовувані для мінімізації податків і виведення капіталу. На організаторах торгів від початку 2014 р. кількість цінних паперів, що входять до біржових реєстрів, збільшується з неймовірною швидкістю, включаються малоліквідні цінні папери для проведення кількох операцій. Тому не має особливих труднощів уникнути акцизу через схеми [1].

Розглянемо стратегічно важливі нормотворчі документи, які сприятимуть державному регулюванню фондового ринку. До таких важливих документів можна віднести Порядок здійснення на фондових біржах операцій РЕПО. Він покликаний врегулювати економічний механізм здійснення операцій РЕПО на фондових біржах України. Також важливою новацією є розробка положення, що врегулює маржинальні операції, головне завдання якого – захист прав інвесторів та зменшення ризиків клієнта при здійсненні таких операцій. Цей документ важливий насамперед через необхідність врегулювання цього сегмента ринку та його контроль. Зауважимо що відтепер учасники ринку надають регулятору інформацію про такі операції. Прийняття цього документу ще на один крок приблизило державного регулятора до його ключового завдання – захисту прав інвесторів та капіталізації фондового ринку.

Капіталізація фондового ринку на листопад 2013 р. становила 337,26 млрд грн. Загальна ринкова капіталізація біржових реєстрів українських фондових бірж на кінець 2012 р. становила 303,4 млрд грн, на кінець першої половини 2013 р. становила 373,5 млрд грн, а на 1 серпня 2013 р. – 368,4 млрд грн. Якщо на початок 2013 р. УБ і ПФТС мали частки в загальній капіталізації відповідно 19% і 14% (II та III місце), то на 1 серпня 2013 р. їх місця в загальній структурі змінилися. На II місце вийшла ПФТС з часткою у 16%, а на III – УБ з часткою у 10%. Частки всіх інших бірж у 2013 р., практично, залишились незмінними. На нашу думку, доцільно порівняти динаміку ринкової капіталізації цих бірж з динамікою їх біржових індексів. Зазвичай до індексних кошиків біржових індексів включають найбільш ліквідні емітенти акцій, якими торгуються на цих біржах. Нормативними актами НКЦПФР передбачається обов'язкова вимога розраховувати біржові індекси фондовими біржами.

За 2013 р. індекс ПФТС (20 емітентів, розраховується з листопада 1997 р.) втратив 3,4%, а ринкова капіталізація реєстру виросла більш ніж на 43%, за того ж складу біржового реєстру. При чому більшість індексного кошику ПФТС – лістингові емітенти. Дещо інша ситуація з Українською біржею. Індекс УБ (10 емітентів, розраховується з березня 2009 р.) у 2013 р. знизився на 6,3%, а ринкова капіталізація – зменшилась майже на 38%, і в індексному кошику УБ – більшість емітентів з біржового 10 реєстру. Всі інші фондові біржі показують у 2013 р. незмінну стабільність як своїх біржових реєстрів, так і показників ринкової капіталізації.

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. 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 [2].

Іншими словами, в ринковій капіталізації фондового ринку акцій знаходить своє відображення загальна капіталізація ринкової економіки в цілому. Головне питання полягає в адекватному вимірі цієї капіталізації, який і дасть змогу здійснювати об'єктивну оцінку власне самої ринкової капіталізації. Ми вважаємо, що вимірювання ринкової капіталізації фондового ринку акцій може здійснюватись в Україні за міжнародно визнаними методиками та традиціями.

#### IV. Висновки

На нашу думку, найбільш доцільним було б закріплення в нормативних актах і біржовій практиці, вимірювання державного впливу на ринкову капіталізацію фондового ринку акцій лише на базі лістингових емітентів акцій, взявши за основу традиції такого вимірювання Всесвітньої федерації фондових бірж (WFE) та Федерації європейських фондових бірж (FESE). Слід визнати, що нинішній стан речей з вимірюванням державного впливу на ринкову капіталізацію фондового ринку акцій далекий від досконалості й не завжди дає адекватну ринкову оцінку цього стану навіть з урахуванням рівня розвитку українського фондового ринку. Так, суттєвий розрив між ринковою капіталізацією та ліквідністю українського фондового ринку не може бути подоланий у короткі терміни. Його зміна не можлива, у тому числі, й за рахунок глибокої консолідації біржової системи України.

Крім того, якщо процес становлення нових інфраструктурних інститутів буде тривалим, то можуть виникнути проблеми з визначенням ринкового біржового курсу акцій за широким колом акціонерних товариств і не тільки. Відповідно й вимір показників ринкової капіталізації фондового ринку акцій буде не повністю об'єктивним. Водночас, ми вважаємо, що постійний публічний моніторинг як за ринковою капіталізацією фондового ринку акцій, так і за його ліквідністю, буде слугувати об'єктивним підґрунтям для розробки ефективної державної політики у сфері регулювання фінансового ринку України.

#### Список використаної літератури

1. Аналітична довідка “Інфраструктура фондового ринку України: склад, структура,

- взаємодія". – Львів : Львівська фінансова академія, 2011.
2. Башнянин Г.І. Фондовий ринок України / Г.І. Башнянин. – К. : ІЗМН, 2002. – 302 с.
  3. За даними звітів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmsc.gov.ua/>.
  4. Котляров С. Фондові ринки країн, що розвиваються в умовах інтернаціоналізації та глобалізації / С. Котляров // Ринок цінних паперів України. – 2009. – № 1–2. – С. 7–18.

Стаття надійшла до редакції 22.01.2014.

---

**Киктенко О.В. Государственное влияние на капитализацию фондового рынка**

*Рассмотрена сущность капитализации фондового рынка государственного регулирования. Обсуждены государственное влияние и мониторинг рыночной капитализации фондового рынка. Проанализирована рыночная капитализация фондового рынка Украины.*

**Ключевые слова:** государство, капитализация, фондовый рынок, развитие, регулирование, биржа, функционирование, механизм, ценные бумаги.

**Kiktenko O.V. The state regulation on the influence capitalization of the stock market**

*The essence of the stock market capitalization of state regulation. Grounded state influence and monitor the market capitalization of the stock market. Analyzed the market capitalization of the stock market of Ukraine. The responsibility for maintaining a balance of interests of members of the market is primarily in the state which has impact on market relations through specific regulatory bodies. Increasing economic growth and improved welfare is largely dependent on the development of the stock market. In order to carry out practical research degree of government influence on the stock market, it is necessary to analyze the state of the stock market as a whole and its components – regional stock markets, including the stock market capitalization.*

*Ukraine needs to develop in many ways, the number of traded securities in terms of emissions and investments, as well as on the development of market infrastructure. The development of securities market infrastructure determines the regional segment as a civilized platform for financial relationships, thereby increasing investor interest in the assets, contributing to both the inflow of savings of individuals and assets of foreign investors. Market infrastructure in Ukraine despite the complexity and contradictions in the economy change is now active tendency to growth and development. Management mechanism stock market is always specific, as directed to achieve specific goals by influencing the specific factors that achieve their goals, and this effect is made by the use of specific resources or potential participants. It is recognized that the development of the stock market requires consumption of various resources, foremost among which is the investment and capitalization.*

**Key words:** state, capitalization, stock market, development, management, exchange, operation mechanism, securities.