

**К.С. Калинець, аспірантка Університету банківської справи  
Національного банку України, м. Київ**

## **ПОКАЗНИКИ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОЇ БІРЖІ В КОНТЕКСТІ КОМПЛЕКСНОГО АНАЛІЗУ ФОНДОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ**

*У статті розглядається необхідність визначення ефективності функціонування фондової біржі як важливого показника економічного розвитку країни. Визначено основні показники ефективності біржової торгівлі. Проведено аналіз цих показників та системи їх розрахунку. Запропоновано критерії оцінки ефективного функціонування фондової біржі на основі порівняння до базових показників.*

*Ключові слова: фондова біржа, ефективність, показник ефективності, капіталізація, біржовий індекс, базовий показник.*

**Постановка проблеми.** Економічний розвиток передбачає безперервний процес мобілізації, розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів. Активну участь у реалізації цих процесів виконує фондова біржа, діяльність якої передбачає організацію укладення угод з купівлі-продажу цінних паперів та їх похідних. Через це оцінка діяльності фондової біржі є важливим показником розвитку національної економіки будь-якої країни. Особливо важливого значення ця проблема набуває в контексті функціонування суб'єктів ринкової економіки, оскільки дозволяє визначити їх основні потреби та можливості задоволення цих потреб.

Порівняно із країнами з розвинутою ринковою економікою ефективність функціонування фондових бірж в Україні є незадовільною. Це пояснюється, зокрема, відсутністю єдиної системи показників оцінки рівня ефективності біржової торгівлі. Нині ця система показників підміняється аналізом наявних результатів торгівлі, отриманих упродовж визначеного періоду часу без використання єдиної методики. У результаті цієї підміни неможливо визначити основні причини неефективного розвитку вітчизняної біржової системи. Все це викликає необхідність розробки загальнодержавної системи показників оцінки ефективності функціонування фондової біржі, яка дозволить здійснити комплексний аналіз діяльності фондової системи загалом.

**Аналіз останніх досліджень.** Проблема ефективності функціонування фондових бірж є темою досліджень значного кола зарубіжних та вітчизняних науковців. Такі зарубіжні вчені-економісти, як Пол Хейнне, Р. Глен Габбард, П. Гартман та інші у своїх працях особливу увагу приділяють чинникам розвитку біржової торгівлі, результатам оцінки впливу цих чинників на ефективність роботи фондових бірж, механізму підвищення рівня розвитку ринку цінних паперів тощо. Дослідженню закордонного досвіду щодо побудови ефективної біржової системи в сучасних умовах присвячені праці таких українських вчених-економістів: С. Панчишина, Б. Рубцева, В. Корнеева, М. Козоріз та інших. У той же час більш детальної наукової розробки потребує визначення показників ефективності функціонування

фондових бірж в Україні, чинників та методів їх подальшого розвитку, створення єдиної системи комплексної оцінки ефективного функціонування.

**Метою статті** є наукове обґрунтування необхідності формування єдиної системи показників оцінки ефективного функціонування фондової біржі в контексті комплексного аналізу фондової системи України.

**Виклад основного матеріалу.** Оцінка діяльності фондової біржі – це важливий показник розвитку національної економіки будь-якої країни. Для дослідження ефективності діяльності фондової біржі необхідним є розуміння економічного змісту самого поняття “ефективність”. Дане поняття походить від латинського effectus і означає дієвість, результат, продуктивність [4, с. 49]. На наш погляд, це поняття варто розглядати як економічну категорію, що відображає результативність усіх чинників функціонування фондового ринку (діяльність окремих учасників біржового процесу під впливом державного регулювання). На жаль, нині вітчизняна наукова думка опускає даний аспект і не передбачає використання єдиної системи оцінки рівня ефективності фондової біржі.

У результаті постає об’єктивна необхідність у формуванні загальнодержавної системи показників ефективного функціонування фондової біржі, яка дозволить здійснити комплексний аналіз діяльності вітчизняної фондової системи. Для цього необхідно встановити загальновизнані числові результати, що дозволять оцінити стан розвитку біржового процесу та відобразити зміни у його динаміці. Відповідно до світового досвіду існує два взаємопов’язані показники ефективності біржової торгівлі:

- 1) комплексний показник ефективності біржової діяльності, що передбачає оцінку потужності її розвитку та конкурентоспроможності на внутрішньому і зовнішньому ринках;
- 2) поточний показник ефективності діяльності фондової біржі, що відображає тенденції розвитку ринку та вплив різних чинників на динаміку процесу купівлі-продажу цінних паперів.

Основним критерієм комплексного показника ефективності біржової діяльності є капіталізація, що відображає сукупну курсову вартість цінних паперів, залучених в обіг. Враховуючи різні підходи до характеристики даного поняття, капіталізацію можна визначити як:

- а) перетворення прибутку в капітал;
- б) процес утворення фіктивного капіталу, обчисленого на основі доходу, отриманого від володіння цінними паперами;
- в) відшкодування одноразових витрат, що відображають вкладення капіталу за рахунок нагромадження річного прибутку;
- г) добуток котирування звичайних акцій компанії на загальну їх кількість [2].

На наш погляд, важливим є розмежування двох взаємопов’язаних аспектів капіталізації, а саме: реальної та фіктивної. Реальна капіталізація відображає процес перетворення вартості, втіленої у матеріальних та інших

реальних цінностях в джерело її зростання [3, с. 92]. 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 [3, с.106]. Водночас фіктивна капіталізація відображає очікування потенційних інвесторів, які, відповідно до її рівня, формують власні стратегії забезпечення. Так, на основі вартості фіктивного капіталу у країнах з розвинутою ринковою економікою визначається капіталізація фондової біржі як сумарна вартість реального капіталу, представленого в акціях чи інших цінних паперах, що обертаються на вторинному ринку.

Важливе значення мають визначення кількісних характеристик капіталізації фондових бірж, що відображені через абсолютні та відносні показники. Абсолютна величина капіталізації фондової біржі вимірюється обсягами капіталу, що залучений в обіг на ній [3, с. 93].

Відносна величина капіталізації – це частина капіталу в загальному обсязі ресурсів. Особливістю визначення фіктивної капіталізації фондової біржі є те, що в основу її визначення закладено не суму власного капіталу, а залученого в обіг. Так, відношення реальної капіталізації фондової біржі до ВВП є основним показником оцінки її відносної капіталізації [там же].

Збалансоване поєднання фіктивної та реальної капіталізації становить капіталізацію економіки, яка є індикатором її фінансової ефективності та характеризує здатність вкладати в ринковий обіг існуючу вартість, тобто перетворювати багатство на капітал, який приносить прибуток.

Таким чином, загально визнаним показником комплексної ефективності діяльності фондової біржі є капіталізація, яка дозволяє визначити рівень залучення фінансових ресурсів до біржової торгівлі через призму розвиненості та прозорості ринкової системи країни.

Основним критерієм поточної ефективності функціонування фондової біржі є біржові індекси. Вони використовуються для інтегральної оцінки стану фінансового ринку і відображають загальну тенденцію функціонування фондового ринку.

Біржовий індекс – це середній або середньозважений показник курсів цінних паперів, що відображає поточний стан та динаміку фондового ринку. Біржові індекси є цифровими статистичними показниками, що виражають (зазвичай у відсотках) послідовні зміни певних явищ [1]. Зміну значень індексів економісти трактують як показник сукупного попиту. Зростання чи падіння значення індексу на одному ринку часто впливає на стан попиту на іншому.

Методика розрахунку біржового індексу полягає у визначенні співвідношення середньої геометричної ціни акцій підприємств за поточний

період та середньої геометричної ціни за базовий [1]. Однак у кожній країні існують власні методи розрахунку індексів. Загалом у світовій системі господарювання використовують чотири основні методологічні системи розрахунку біржових індексів, що ґрунтуються на розрахунках за відповідний період [5, с. 209]:

- 1) темпів зміни середньої арифметичної величини ціни акцій певної кількості обраних корпорацій. Прикладом даної методики є перший у світі і самий відомий індекс США – індекс Dow Jones. Його значення визначається як середня арифметична незважена цін акцій 30 найбільших корпорацій. У знаменнику використовується не кількість компаній у вибірці, а певний коефіцієнт, що відображає багаторазовий поділ капіталу (спліт) емітентами, який безперервно відбувається з 1928 року;
- 2) темпів зростання (зниження) середньозваженої (за кількістю акцій в обігу) ціни переважної більшості акцій компаній. Прикладом розрахунку за даною методологічною системою є індекс Standard & Poor's. Він є найбільш поширеним індексом серед професійних учасників біржової торгівлі. В основу його визначення закладено 100 або 500 акцій великих компаній, що здійснюють свою діяльність у понад 90 різних видах галузей господарювання;
- 3) середньоарифметичне значення темпів приросту (зниження) цін акцій. Прикладом даної методології розрахунку біржових індексів є український індекс Першої фондової торговельно-інформаційної системи (ПФТС). Даний індекс розраховується на основі принципу ринкового зважування, що використовує метод арифметичної середньої;
- 4) середньгеометричного значення темпів зміни цін акцій. Прикладом зазначеної методології є композитний індекс Value Line Composite Average. Це середньгеометрична похідна приросту курсів 1 695 акцій.

Отже, загально визнаним світовим показником поточної ефективності діяльності фондової біржі є біржові індекси, за допомогою яких здійснюється оцінка поточного стану розвитку біржової системи. За допомогою такої оцінки можна вчасно визначити проблеми біржового процесу та вжити необхідних заходів щодо їх вирішення.

Однак визначення основних показників результативності біржової системи країни недостатньо для здійснення комплексної оцінки ефективності функціонування фондових бірж. Для цього завдання необхідно встановити базу порівняння отриманих оцінок економічної ефективності. Адже для аналізу розрахунків необхідно мати порівняльні показники – встановлений норматив, за яким можна зіставити отримані результати.

Формування бази порівняння є основою теорії ефективності. Аналіз вітчизняних та зарубіжних джерел дозволяє визначити такі основні критерії для формування бази порівняння:

- значення кращих із проаналізованих варіантів. Тобто, можна визначити базу серед отримуваних показників;
- значення кращих вітчизняних та/або зарубіжних варіантів;

- значення існуючого стану (зокрема зразка, що використовується в даний момент);
- значення умовного нормативу, тобто затвердженого в масштабах національної економіки, галузі, регіону, організації.

На нашу думку, для встановлення нормативу комплексного показника ефективності біржової діяльності необхідно визначити середній приріст абсолютної величини капіталізації країн світу за декілька років. Згідно з проведеним нами аналізом такий приріст абсолютної капіталізації країн світу становить 160 %. Таким чином, норматив абсолютної капіталізації знаходиться в таких межах:

$$120 \% \leq 160 \% \leq 200 \%,$$

- де 120 % – незначна ефективність біржової діяльності;  
 160 % – середня ефективність біржової діяльності;  
 200 % – висока ефективність біржової діяльності.

Встановлення нормативу відносної капіталізації не дозволить компетентно оцінити ефективність функціонування фондової біржі. Це пояснюється тим, що в основу визначення відносної капіталізації закладено показник ВВП країни, який не є предметом дослідження фондового ринку та залежить від надзвичайно великої кількості факторів.

Для оцінки ефективності функціонування біржі на основі фондового індексу, на нашу думку, необхідно врахувати значення існуючого стану даного показника. Це обумовлено тим, що індекс є доволі динамічним критерієм, тому для аналізу ринкової ситуації нове його значення необхідно порівнювати із попереднім. Оскільки на значення біржового індексу впливають обсяги продажу та динаміка цін, то, відповідно, чим вище значення даного показника, тим ефективніше функціонуватиме біржа.

Отже, оцінка ефективності діяльності фондових бірж передбачає використання комплексного обґрунтування результатів їхнього функціонування протягом певного періоду часу. Для цього необхідно запровадити єдину систему ефективного функціонування біржі. Вона повинна враховувати умови економічного розвитку країни та водночас бути універсальною для всіх держав. Це може здатися неможливим, оскільки фондові ринки й масштаби діяльності фондових бірж у розвинених країнах значно більші, ніж в країнах з ринком, що формується. Проте визначені нами показники відображають приріст існуючого економічного результату діяльності, який є приблизно однаковим для всіх країн світу. Тобто, у країнах з ринком, що формується, приріст капіталізації є приблизно рівним приросту капіталізації розвинених країн, однак абсолютна величина цього приросту може відрізнятись.

### ***Список літератури***

1. Визначення біржових індексів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://info.srochno.ua/ukr/professions/investicii/>.
2. Визначення капіталізації [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://info.srochno.ua/ukr/professions/investicii/>.

3. Капіталізація економіки: проблеми та перспективи : матеріали семінару // Економічна теорія. – 2006. – № 2. – С. 91–112.
4. Мозковий О. Світові ринки акцій: досвід для України [Текст] / О. Мозковий, А. Баторшина // Ринок цінних паперів України. – 2004. – № 11–12. – С. 47–54.
5. Рубцов, Б. Современные фондовые рынки [Текст] : учебное пособие для вузов / Б. Рубцов. – М. : Альпина бизнес Букс, 2007. – 926 с.

*Summary*

In the work given the necessity of determine of stock exchange effectiveness as important indicator of country economics development. To define a main indicators of stock trade effectiveness. Analyzed this indicators and system of there calculation. Elaborated the criterion of valuation the stock exchange effectiveness based on the basis indicators.

Отримано 19.02.2009