

УДК 005.57:336.76(477)

СЬОМЧЕНКОВ Олександр, к. е. н., доцент кафедри фінансів ВТЕІ КНТЕУ

ІНФОРМАЦІЙНИЙ СУПРОВІД ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Визначено характеристичні показники стану фондового ринку, які не використовуються в офіційній звітності Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) або є "проблемними" з позиції методики розрахунку у вітчизняній практиці. Запропоновано розраховувати та фіксувати у звітності НКЦПФР показники ліквідності ринку та волатильності фондового індексу, удосконалити методику розрахунку капіталізації фондової біржі, а також акцентовано увагу на інших проблемах інформаційного супроводу функціонування вітчизняного фондового ринку.

Ключові слова: лістинг, капіталізація, коефіцієнт *free-float*, коефіцієнт обігу, ліквідність ринку, волатильність.

© Сьомченков О., 2016

98

 ISSN 1727-9313. ВІСНИК КНТЕУ. 2016. № 5

Сёмченков А. Информационное сопровождение фондового рынка Украины.

Выделены характеристические показатели состояния фондового рынка, которые не используются в официальной отчетности Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (НКЦБФР) или являются "проблемными" с позиции методики расчета в отечественной практике. Предложено рассчитывать и фиксировать в отчетности НКЦБФР показатели ликвидности рынка и волатильности фондового индекса, усовершенствовать методику расчета капитализации фондовой биржи, а также акцентировано внимание на других проблемах информационного сопровождения функционирования отечественного фондового рынка.

Ключевые слова: листинг, капитализация, коэффициент *free-float*, коэффициент обращения, ликвидность рынка, волатильность.

Постановка проблеми. Об'єктивна та достовірна інформація, що характеризує стан національного ринку цінних паперів, є запорукою чіткої ідентифікації проблем, які супроводжують його функціонування, та засадничим компонентом розробки заходів з оптимізації фондових відносин. У процесі аналізу ситуації на фондовому ринку науковці та практики часто оперують даними НКЦБФР, як вихідною інформацією для досліджень та обґрунтувань. Проте характеристичні властивості цих даних є обмеженими, а подекуди, з позиції достовірності, й сумнівними, що негативно впливає на якість науково-аналітичного продукту. Крім того, ряд показників стану фондового ринку використовується в процесі контролю рівня національної фінансової безпеки, що підвищує вимоги до якості звітної інформації регуляторів ринку.

Таким чином, необхідно удосконалити систему інформаційного супроводу функціонування фондового ринку України, що надасть можливість сформувати якісну інформаційну базу наукових досліджень, встановити додаткові орієнтири розвитку фондового ринку України, забезпечити контроль над національним фондовим ринком з метою виявлення і локалізації небезпечних для економічної системи процесів та явищ, а також вирішити інші завдання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми інформаційного супроводу фондового ринку знаходяться у центрі уваги багатьох вчених Зокрема С. Мошенский [1] та Л. Смелянова [2] в процесі аналізу фондових ринків використовували широкий спектр показників для характеристики їх сучасного стану; О. Гуменна визначила інформаційне забезпечення найважливішим елементом системи управління розвитком ринку [3]. Проте показники, за допомогою яких проводять аналіз стану та розвитку національних фондових ринків, здебільшого перебували в сфері інтересів іноземних науковців та аналітиків.

Незважаючи на сформовану сукупність основних показників з описом способу їх розрахунку і фактичними значення по економічних системах у загальнодоступних базах даних, зокрема, на сайті Світового банку, час від часу з'являються публікації, в яких розкриваються нові

аспекти використання відомих показників або обґрунтовується доцільність запровадження нових індикаторів. Особливо варто відзначити дослідження: У. Баффета [4], який наголошував на унікальних властивостях співвідношення капіталізації та ВВП; Р. Левайна та С. Зервос [5], які в системі характеристичних показників фондового ринку акцентували увагу на індикаторах ліквідності; К. Беннетта та М. Хіля [6], що обґрунтували комплекс показників для вимірювання історичної волатильності. Показники капіталізації українського фондового ринку досліджував І. Ройко [7], а О. Солтис [8], крім капіталізації, вивчала оборот цінних паперів в Україні. Однак вітчизняними науковцями цій проблематиці приділено недостатньо уваги, що свідчить про актуальність даного дослідження.

Метою статті є обґрунтування пропозицій щодо підвищення якості інформаційного супроводу функціонування фондового ринку України шляхом запровадження апробованих міжнародними фінансовими інститутами показників та удосконалення вітчизняної методики аналізу ринкових процесів.

Матеріали та методи. Матеріал ґрунтується на аналізі річних звітів НКЦПФР [9], оперативної інформації Комісії [10], баз даних міжнародних організацій, зокрема Світового банку [11] та інших джерел інформації. У процесі дослідження використано іноземні та вітчизняні публікації, термінологічні словники та методичні матеріали. Застосовано такі методи дослідження: аналіз, порівняння, індукція, синтез, формалізація, узагальнення.

Результати дослідження. Детальний аналіз звітів НКЦПФР, вивчення матеріалів іноземних інституцій про стан національних фондових ринків, включаючи український, дозволяють виділити показники, які або взагалі ігноруються співробітниками Комісії, або є "проблемними" у вітчизняній інтерпретації. Особливо доречно відзначити лістинговий процес та показники, засновані на його результатах.

У звітності НКЦПФР [9] подається інформація про *кількість цінних паперів* у списках українських бірж з виділенням фондових інструментів, що пройшли лістинг. До 2015 р. в Україні кількість цінних паперів у біржових реєстрах та списках зростала, але аналіз списків свідчить про: завищення кількості цінних паперів у реєстрах та списках через ігнорування крос-лістингу та крос-допуску; домінування у біржових реєстрах державних та корпоративних облигацій, а також депозитних сертифікатів НБУ; незначну частку інструментів підвищеної уваги потенційної інвесторів – акцій. Тому в контексті покращання інформаційного супроводу лістингового процесу доречно у звітах НКЦПФР поряд з інформацією про кількість лістингових цінних паперів, яка має враховувати крос-лістинг інструментів, зазначити кількість вітчизняних лістингових компаній. Загальна кількість лістингових компаній є традиційним показником, що використовується аналітиками для характеристики стану національних фінансових ринків,

що охоплює всі вітчизняні компанії, цінні папери яких пройшли лістинг (включені у лістингові списки) станом на кінець року, без урахування інститутів спільного інвестування (інвестиційних компаній, пайових інвестиційних фондів тощо). Цей показник є інтерпретацією кількості лістингових цінних паперів та характеризує масив комерційних "центрів відповідальності" перед інвесторами на ринку.

Важлива характеристика стану будь-якої компанії – її вартість. Ринкова вартість компаній, представлених на біржовому ринку з систематичним котируванням власних акцій, здебільшого асоціюється з розрахунковим показником – *ринкова капіталізація* (англ. *market capitalization*), який визначається добутком кількості випущених акцій та поточної ринкової ціни однієї акції [12]. Показник характеризує ринкову вартість тієї частини капіталу компанії, що сформована за рахунок випуску простих акцій¹, ефективність його використання залежить від гармонізації поєднання з іншими джерелами фінансування. За допомогою ринкової капіталізації відбувається розділення компаній на групи, показник є ключовим параметром у процесі лістингу, а інвестори його використовують для обґрунтування припущень щодо дохідності та ризикованості акцій емітента.

В останній редакції "Положення про функціонування фондових бірж" ринкова капіталізація емітента трактується як "ринкова вартість акцій емітента, яка визначається фондовою біржею відповідно до вимог, встановлених Комісією..." та не передбачає фіксацію способу розрахунку [13]. У такому ж документі, що втратив чинність 08.01.2013, розрахунок показника передбачав "множення біржового курсу акцій цього емітента на кількість цих акцій" [14]. У свою чергу, "біржовий курс цінного папера – розрахункове значення ціни цінного папера (ринкова ціна цінного папера), що визначається відповідно до порядку визначення біржового курсу цінного папера, встановленого" НКЦПФР [15], тобто діленням сукупної вартості біржових контрактів на сумарну кількість акцій за цими контрактами [16]. Таким чином, на відміну від ліквідних ринків з ефективним ціноутворенням, де як поточна ринкова ціна при щоденному форматі розрахунку капіталізації використовується ціна закриття акції, в Україні віддали перевагу розрахунковому показнику – біржовому курсу. Вітчизняна інтерпретація методики розрахунку капіталізації на нинішньому етапі функціонування фондового ринку України є виправданою з урахуванням усвідомлення зниження якості кінцевого показника. Також на характеристичні властивості ринкової капіталізації негативно впливає відсутність біржової інформації про укладені угоди з акціями окремих емітентів протягом декількох сесій (відсутність регулярного котирування).

¹ Ринкова капіталізація за привілейованими акціями (їх групами за видами прав), включеними до біржового списку, розраховується окремо. Відповідно сукупна капіталізація емітента є сумарним показником капіталізації, розрахованої за кожним видом акцій.

Обов'язковим інформаційним елементом звітів регуляторів фондових ринків та міжнародних фінансових організацій є сукупна ринкова капіталізація усіх лістингових компаній на території певної країни. Капіталізація лістингових компаній (або *капіталізація фондового ринку*) – важливий макроекономічний показник та принципова характеристика стану біржового ринку розраховується шляхом додавання ринкової капіталізації усіх компаній, акції яких включено у біржові реєстри організаторів торгівлі (без врахування інститутів спільного інвестування – ICI). Національні регулятори фондового ринку, як правило, розраховують показник щоденно, відповідно у їх річних звітах та міжнародних базах даних наводиться значення показника на кінець календарного року. В процесі аналізу капіталізації лістингових компаній необхідно враховувати національні нюанси лістингового процесу та розрахунку капіталізації емітентів.

Українські фондові біржі розраховують власну капіталізацію, розширюючи розрахункову базу за рахунок допущених до торгів (нелістингових) компаній. Цінність такого показника на поточному етапі функціонування фондового ринку є низькою, насамперед, через низьку ліквідність вітчизняних бірж, а також значне представництво у біржових списках емітентів, що не відповідають вимогам публічності. У 2015 р. НКЦПФР розпочала активну роботу з очищення ринку від компаній з ознаками фіктивності, а з січня 2018 р. набуває чинності рішення про обов'язкове перебування у біржових реєстрах акцій усіх публічних акціонерних товариств, що в комплексі дасть змогу оптимізувати перелік компаній для розрахунку біржової капіталізації.

Проте в результаті таких дій наповнення реальним змістом показника не відбудеться. Основне призначення біржової капіталізації полягає у визначенні сукупної вартості акцій, що можуть перебувати у біржовому обороті. Обмежується кількість акцій, доступних інвесторам на біржі, за рахунок інструментів, що перебувають у власності держави, стратегічних інвесторів, менеджерів емітента та самого товариства-емітента, тому такі акції не можуть включатися у базу розрахунку біржової капіталізації. Таким чином, біржова капіталізація має визначатися за формулою:

$$EC = \sum_{i=1}^n (P_i \cdot Q_i \cdot FF_i), \quad (1)$$

де EC – капіталізація фондової біржі;

n – кількість випусків акцій², що формують базу для обчислення капіталізації;

P_i – поточна ціна i -го випуску акцій;

Q_i – кількість акцій i -го випуску;

FF_i – частка акцій у вільному обігу (коефіцієнт *free-float*).

² В обігу на біржі можуть перебувати акції різних видів, випущені одним емітентом; в такому випадку розрахунок капіталізації по кожному виду акцій проводиться окремо. Якщо на ринку будуть тільки прості акції, то кількість випусків акцій збігатиметься з кількістю емітентів.

Для розрахунку власної капіталізації кожна біржа має сформу-вати список інструментів, який включатиме акції з необхідними ліквідними характеристиками поза залежністю від рівня лістингу (допуску до торгів). Маніпулювання таким списком можуть бути виявлені через зв'язок капіталізації з фондовим індексом, який розраховується біржею³, та коефіцієнтом оборотності акцій. Вагомим чинником формування біржової капіталізації є коефіцієнт *free-float*, який сьогодні визначається біржовими підрозділами, відповідальними за розрахунок фондових індексів, для компаній включених у індексний кошик. Отже, методологія розрахунку коефіцієнта відпрацьована як на світовому, так і національному рівнях. За лістинговими вимогами, затвердженими у 2013 р., частка акцій у вільному обігу визнається одним з контрольних параметрів за усіма реєстровими акціями. На тлі розширення сфери застосування коефіцієнта *free-float* та, враховуючи важливість цього показника для інвесторів, пропонується закріпити методику розрахунку показника рішенням НКЦПФР, а також зобов'язати емітентів декларувати його значення. Контроль за дотриманням емітентами методики розрахунку необхідно покласти на уповноважених осіб фондової біржі.

У список компаній для розрахунку біржової капіталізації можуть бути включені ті, чії акції пройшли міжнародний крос-лістинг, тобто іноземні компанії з активами в Україні, акції яких мають обіг на іноземних біржах⁴. Станом на листопад 2015 р. в біржовому списку Української біржі перебували акції двох таких компаній – це *MHP S.A.* та *Ukrproduct Group Limited*. За міжнародною практикою інформацію по таких компаніях використовувати при розрахунку капіталізації лістингових компаній в Україні не можна через обмеження списку виключно резидентами. Також особливістю показника біржової капіталізації є недоцільність його узагальнення на національному рівні, отже, у звітах НКЦПФР необхідно його подавати за організаторами торгівлі.

Таким чином, капіталізація на фондовому ринку має розраховуватися в трьох варіантах:

- ринкова капіталізація емітента – індивідуальний показник;
- капіталізація лістингових компаній – макроекономічний показник;
- капіталізація фондової біржі – локальний показник.

Для порівняння з ВВП (*коефіцієнт співвідношення капіталізації та ВВП*) необхідно використовувати відповідний за статусом різновид

³ Якщо біржа розраховує не один фондовий індекс, то для порівняння має використовуватися найбільш репрезентативний з індексів.

⁴ Перелік таких бірж визначено Рішенням НКЦПФР "Про затвердження переліку іноземних фондових бірж, на яких мають бути допущені до обігу цінні папери іноземних емітентів, що мають намір отримати допуск до обігу цінних паперів на території України" від 10.09.2013 №1754.

капіталізації – капіталізація лістингових компаній. Загальноприйнята методика розрахунку коефіцієнта передбачає ділення капіталізації ринку на кінець року на річний розмір номінального ВВП. Показник характеризує роль фондового ринку у функціонуванні національної економіки, а в динаміці дозволяє відслідковувати зв'язок між змінами на ринку акцій і загальноекономічної ситуації. У 2001 р. У. Баффет зазначав, що співвідношення капіталізації та ВВП є, "ймовірно, кращим індикатором оцінки (ринку акцій – *авт.*) в будь-який момент", а також стверджував про існування "певних обмежень показника ..., про які необхідно знати" [4]. Ґрунтуючись на історичних оцінках показника, його значення, як правило, розподіляють на п'ять діапазонів, один з варіантів такого поділу представлено у *табл. 1*.

Таблиця 1

Характеристика якості вартісних оцінок акцій на ринку за рівнем коефіцієнта капіталізація/ВВП*

Значення коефіцієнта, %	Якість оцінки
< 50	Істотна недооцінка
50–75	Помірна недооцінка
75–90	Справедлива вартість
90–115	Помірно завищена
> 115	Значно завищена

* Джерело: Where Are We with Market Valuations? / Gurufocus. URL : <http://www.gurufocus.com/stock-market-valuations.php> (26.11.2015)

Таким чином, на розвинених ринках та ринках, що розвиваються, оптимальним співвідношенням капіталізації та ВВП є 0.75–0.9. Перевищення цього діапазону свідчить про "перегрів" ринку на основі ажіотажного попиту з подальшою високою ймовірністю зміни висхідних трендів на низхідні або зростання волатильності ринку. Надзвичайно високі значення співвідношення науковці та практикуючі фінансисти пов'язують з формуванням "бульбашок", руйнування яких неодноразово приводили до стрімкої корекції ринку. Значення показника менше 0.75 свідчить про недооцінку акцій на національних ринках або недостатньо ефективного використання механізмів фондового ринку для фінансового забезпечення реального сектора економіки. Отже, практична цінність коефіцієнта співвідношення капіталізації ринку та ВВП полягає у виявленні важливих макроекономічних проблем, при цьому "багато аналітиків використовують його як індикатор розвитку ринку" [5, с. 540].

У жовтні 2013 р. Міністерством економічного розвитку і торгівлі України затверджено "Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України", якими визначено алгоритм розрахунку відповідного інтегрального індексу [17]. Співвідношення капіталізації

та ВВП є одним з двох показників, які дають змогу оцінити рівень розвитку фондового ринку в контексті фінансової безпеки країни. Показник віднесено до індикаторів типу А, зростання якого до рівня у 80 % позитивно позначається на загальній фінансовій безпеці (стимулюючий вплив), а перевищення цього рівня має негативний ефект (дестимулюючий вплив). Діапазон від 0 до 80 % поділяється на інтервали, обмежені критичним (15 %), небезпечним (30 %), незадовільним (40 %), задовільним (50 %) та оптимальним (70 %) значеннями. Отже, найбільше значення показника співвідношення, зафіксоване в Україні наприкінці 2014 р., є меншим за небезпечний рівень, а значення у вересні 2015 р. – значно менше критичного рівня. Співвідношення капіталізації лістингових компаній та ВВП в Україні має низький зв'язок із загальноекономічною динамікою, що свідчить про незадовільну роль фондового ринку в процесі формування національної економіки та мінімальне використання його можливостей для розв'язання макроекономічних проблем.

Локальний показник капіталізації (капіталізація фондової біржі) може бути використаний для визначення коефіцієнта оборотності акцій. Фахівці Світового банку розраховують національні коефіцієнти оборотності діленням загального обсягу торгівлі акціями за певний період на середню капіталізацію за цей період [11]. Гіпотетично часовою базою показника може бути будь-який період, при цьому дільник є середньою арифметичною капіталізації ринку на початок та кінець такого періоду. Міжнародні статистичні бази містять інформацію про річні значення національних коефіцієнтів оборотності, а використовуються вони для порівняння на міждержавному рівні.

Характеристичність показника на національному рівні визначається збалансованістю за змістом та якістю вихідних даних. Якщо в обчисленнях використовувати капіталізацію лістингових компаній, то й обсяг торгівлі необхідно обмежувати тільки лістинговими акціями; якщо діленням буде обсяг біржової торгівлі акціями, то дільником має бути капіталізація усіх емітентів, з акціями яких уклалися біржові угоди. І в першому, і в другому випадках цінність показника в Україні буде низькою через незначну кількість акцій в біржових реєстрах, велику кількість позалістингових акцій з низькою ліквідністю, значну частку акцій з обмеженими можливостями щодо обігу тощо. Проте існує потреба у розрахунку коефіцієнта оборотності акцій на окремих біржах з використанням зазначеного показника капіталізації фондової біржі та обсягу торгів акціями на цьому майданчику. Коефіцієнт оборотності акцій разом із біржовою капіталізацією мають стати базовими критеріями для консолідації біржової торгівлі в Україні, а в перспективі при високому рівні концентрації біржової торгівлі на одному майданчику такий показник може набути статусу національного. Таким чином, у звітності НКЦПФР необхідно використовувати коефіцієнт оборотності акцій за всіма фондовими біржами.

Додатково біржі можуть розраховувати *коефіцієнт оборотності облігацій* з поділом на групи за видами емітентів, інвестиційних сертифікатів та інших біржових інструментів. Методика розрахунку кожного такого коефіцієнта має враховувати специфіку інструменту. Наприклад, оборотність облігацій має визначатися діленням загального обсягу торгівлі цими інструментами за певний період на середній розмір сукупної непогашеної заборгованості по облігаціях, включених у біржові списки. Показники оборотності основних біржових цінних паперів мають відображатися у звітах про діяльність організаторів торгівлі, а також доповнювати локальні коефіцієнти оборотності акцій у звітах НКЦПФР.

Обсяг торгів акціями за певний період порівняно з ВВП – ще один показник з міжнародних статистичних баз даних. На відміну від коефіцієнта оборотності акцій, стандартною часовою базою показника є один рік, а розраховується він виключно на макрорівні, що визначається специфікою ВВП. Коефіцієнт співвідношення обсягу торгівлі акціями та ВВП доповнює коефіцієнт капіталізація/ВВП, показуючи в динаміці, чи супроводжується зміна вартості акціонерного капіталу змінами обсягу торгівлі акціями [11].

Коефіцієнти оборотності та співвідношення обсягу торгівлі і ВВП у наукових колах визнаються хоч і не ідеальними, але основними вимірниками ліквідності фондового ринку. Р. Левін та С. Зервос, об'єднуючи ці показники в особливу групу *індикаторів розвитку фондового ринку* ("індикатори ліквідності"), відзначають їх позитивну та значну кореляцію "з поточними та майбутніми темпами економічного зростання, накопичення капіталу і зростання продуктивності праці" [5, с. 538].

Науковці підкреслюють потенційні пастки при роботі з таким вихідним компонентом розрахунку показників, як обсяг торгів акціями (торговельний оборот), пов'язані з ціновим ефектом. Так, ринкова ліквідність характеризує легкість і швидкість обміну активами між покупцями і продавцями, а зростання ліквідності означає полегшення продажу або купівлі акцій, відповідно збільшує обсяг біржових торгів [18, с. 82]. Проте збільшення сукупної вартості угод може відбутися і без зміни кількості таких угод та зменшення трансакційних витрат, а тільки за рахунок зростання ринкових цін (тобто без зростання ліквідності). Р. Левін та С. Зервос пропонують два способи оцінки "цінового ефекту":

- одночасний аналіз обсягу торгів та капіталізації: обидва показники залежать від ціни, але безпосередньо з торгівлею пов'язаний тільки торговий оборот, а отже, при незначному кореляційному зв'язку між обсягом торгівлі та капіталізацією "ціновий ефект" не має значного впливу;

• детальне вивчення обороту: якщо оборот позитивно і щільно пов'язаний з економічним зростанням, то ціновий ефект не є домінуючим у зв'язку між ліквідністю і довгостроковим економічним зростанням [5, с. 540–541].

У звітності НКЦПФР відсутні не тільки характеристики ліквідності ринку, а й показники *волатильності*, які дають змогу обґрунтувати судження відносно ризикових параметрів інвестування. Для розуміння стану фондового ринку достатньо використовувати історичну волатильність (σ_{cc}), що розраховується за методом *Close-to-close* на основі фактичних даних по основному фондовому індексу країни за формулою:

$$\sigma_{cc} = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n \left(\ln \frac{C_i}{C_{i-1}} \right)^2}, \quad (2)$$

де n – кількість торгових днів протягом розрахункового періоду;

C_i – ціна закриття i -го дня (значення індексу на кінець торгового дня).

По суті, денна волатильність є середньоквадратичним відхиленням, в якому середнє значення $\ln(C_i/C_{i-1})$ у досліджуваному періоді наближається до "0". Через простоту розрахунку та мінімальний набір вихідних даних (тільки ціни закриття) метод *Close-to-close* частіше за інші⁵ використовують для визначення волатильності. Негативним аспектом методу є ігнорування амплітуди коливання цін (індексу) протягом торговельного дня, тобто незначні зміни у цінах закриття можуть супроводжуватися широкою денною амплітудою коливання, але при тривалому розрахунковому періоді (для звітності має використовуватися річна інформація) відбувається часткове нівелювання розбіжностей. Результат розрахунку дозволяє визначити діапазон середніх щоденних змін фондового індексу, а практична цінність доповнюється можливістю порівняння отриманих результатів за різними індексами зі статусом національних. Крім того, волатильність фондових індексів може бути індикатором фінансової безпеки країни, зокрема у Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України такий статус закріплено за рівнем волатильності індексу ПФТС [17]. Проте для повноцінної функціональності показник має розраховуватися з використанням найвищої та найнижчої цін протягом дня та в умовах високої біржової ліквідності.

⁵ Метод *Close-to-close* є одним з шести базових методів розрахунку волатильності. Серед інших методів, до яких належать *Exponentially weighted*, *Parkinson*, *Garman-Klass*, *Rogers-Satchell*, *Yang-Zhang*, інформативна база тільки першого із зазначених обмежується "цінами закриття". У методі *Parkinson* використовують дані про найнижчу та найвищу ціну протягом дня, а при обчисленні волатильності за іншими методами необхідно мати дані про ціни відкриття [6].

Особливої уваги заслуговують дані про загальну вартість укладених угод на неорганізованому ринку та ринку біржових деривативів. Існують підстави для сумнівів щодо достовірності декларованих регулятором даних, оскільки інформація по неорганізованому ринку ґрунтується на звітності торгівців цінними паперами, що фіксує суму кожної укладеної угоди як для продавця, так і покупця. На біржовому ринку деривативів за участю центрального контрагента, яким здебільшого виступає торговельний майданчик, відкриваються взаємно компенсовані та де-факто протиставлені довгі та короткі позиції. Таким чином, дві протилежні збалансовані позиції утримуються суб'єктами, що фактично є учасниками однієї (хоч і технологічно розділеної) угоди. Отже, в загальній вартості операцій на біржовому ринку деривативів необхідно враховувати тільки вартість операцій, які проводяться утримувачами або довгих, або коротких позицій. Загальна вартість біржових операцій з деривативами має доповнюватися даними про кількість усіх відкритих позицій та за окремими інструментами протягом певного періоду, а також інформацією про залишки гарантійного забезпечення на початок та кінець періоду.

Висновки. У звітах НКЦПФР з метою покращання інформаційного супроводу лістингового процесу пропонується поряд з інформацією про кількість лістингових цінних паперів зазначати кількість вітчизняних лістингових компаній.

У системі показників капіталізації доцільно розмежувати капіталізацію ринку, яка є сукупною ринковою капіталізацією усіх національних лістингових компаній, та біржову капіталізацію, що має розраховуватися за найбільш ліквідними акціями окремою біржею з врахуванням коефіцієнта *free-float*. Для розрахунку капіталізації фондової біржі необхідно у документах НКЦПФР закріпити методіку розрахунку *free-float* та зобов'язати емітентів декларувати його значення.

Обов'язковими компонентами звітів НКЦПФР мають стати показники співвідношення капіталізації (лістингових компаній) та ВВП, річного обсягу торгівлі акціями та ВВП, а також оборотності акцій (останній коефіцієнт розраховується для кожної біржі на основі її капіталізації).

Не варто ігнорувати й інші характеристичні для біржових оборотів показники, зокрема локальні показники оборотності за основними фондовими інструментами.

Для комплексного розуміння стану фондового ринку необхідно запровадити контроль за волатильністю, яка може розраховуватися за методом *Close-to-close* на основі фактичних даних по основному фондовому індексу країни.

При узагальненні інформації про обсяги операцій на неорганізованому ринку та ринку біржових деривативів слід уникати подвійного обліку вартості угод, що може виникати через фіксацію вартості

договору торгівцями цінними паперами (центральними контрагентами) як з позиції покупця (утримувача довгої позиції), так і з позиції продавця (утримувача короткої позиції).

Звіти НКЦПФР необхідно супроводжувати методологічними коментарями, які розкриють інформативну базу та спосіб розрахунку показників.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. *Мошенский С. З.* Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы. М. : Экономика, 2010. 240 с.
2. *Ємельянова Л. О.* Інституційні реформи у процесі формування акціонерного капіталу в країнах ЦСЄ в умовах європейської інтеграції : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02. Львів, 2015. 260 с.
3. *Гуменна О. В.* Інформаційне забезпечення ринку фінансових послуг. Економіка Криму. 2013. № 2 (43). С. 105–108.
4. *Buffett W., Loomis C.* On The Stock Market. Fortune. 2001. December 10. URL : http://archive.fortune.com/magazines/fortune/fortune_archive/2001/12/10/314691/index.htm. Title screen.
5. *Levine R., Zervos S.* Stock Markets, Banks, and Economic Growth. American Economic Review. 1998. № 88. P. 536–558.
6. *Bennett C., Miguel A. Gil.* Measuring Historical Volatility. Santander Investment Securities Inc. 2012. February. URL : http://www.todaysgroep.nl/media/236846/measuring_historic_volatility.pdf. Title screen.
7. *Ройко І.* Вимір та оцінка капіталізації українського біржового ринку. Ринок цінних паперів України. 2013. № 9–10. С. 89–96.
8. *Солтис О.* Оцінка ефективності функціонування фондового ринку України. Галиць. екон. вісн. 2012. № 3 (36). С. 102–108.
9. *Річний звіт НКЦПФР за 2014 рік "Ринок цінних паперів. Європейський вибір: нові можливості та зростання" /* Нац. комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL : http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1434454281.pdf.
10. *Інформація щодо капіталізації лістингових компаній фондового ринку України /* Нац. комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL : <http://www.nssmc.gov.ua/fund/stanrinku>.
11. *Indicators (Financial Sector) /* The World Bank. URL : <http://data.worldbank.org/indicator>.
12. *Definition of market capitalization.* URL : <http://lexicon.ft.com/Term?term=market-capitalisation>. Title screen. Date accessed : 23.11.2015.
13. Про затвердження Змін до Положення про функціонування фондових бірж : Рішення Нац. комісії з цінних паперів та фондового ринку від 06.08.2015 № 1217 ; зареєстровано у М-ві юстиції України 26.08.2015 за № 1030/27475.
14. Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж : Рішення Нац. комісії з цінних паперів та фондового ринку від 19.12.2006 № 1542 ; втратив чинність 08.01.2013.
15. Про затвердження Змін до Положення про функціонування фондових бірж : Рішення Нац. комісії з цінних паперів та фондового ринку від 13.08.2013 № 1465.

16. Про затвердження Порядку визначення біржового курсу цінного папера : Рішення Нац. комісії з цінних паперів та фондового ринку від 03.07.2015 № 933.
17. Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України : затв. Наказом М-ва економ. розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 № 1277.
18. Bayraktar N. Measuring relative development level of stock markets: Capacity and effort of countries. Borsa Istanbul Review. 2014. Vol. 14. Is. 2, June. P. 74–95.

Стаття надійшла до редакції 13.06.2016.

Siomchenkov A. Information support of the Stock Market of Ukraine.

Background. *Characteristic properties of the SSMNC data used in the course of research by scientists and practices are limited, and in some cases, from the standpoint of reliability, are questionable. Thus, it is necessary to improve the system of information support of the stock market of Ukraine to form the high-quality information base, establishing benchmarks of the stock market of Ukraine, organising control over it.*

Analysis of recent research and publications *has showed that the indicators used to analyse development of national stock markets were mostly in the interests of foreign researchers and analysts, the current national information base does not meet the requirements of the researchers and doesn't consider the evolution of indicators.*

The aim *of the article is to substantiate proposals for improving the quality of information support of the stock market of Ukraine by introducing indicators proven by international financial institutions and improve the performance of national methods of analysis of market processes.*

Materials and methods. *The study is based on analysis of annual reports by SSMNC, timely information by the Commission, databases of international organizations and other sources of information. The following methods were used in preparing the material: analysis, comparison, induction, synthesis, formalization, as well as learning and generalization.*

Results. *In the article the characteristic indicators of the stock market that are not used in official statements of SSMNC or are "problematic" from the perspective of method of calculation in domestic practice have been identified. It has been offered to account and record in the SSMNC reporting the indicators of market liquidity and volatility of the stock index, to improve the method of calculating the capitalization, and attention is focused on other issues of information support of the stock market functioning.*

Conclusion. *It has been suggested that data on the number of listed securities should be supplemented with the information on the number of home listed companies in the SSMNC reports to improve information support for the listing process. It is advisable to distinguish between market capitalization and stock-market capitalization in the capitalization indicators. Method of calculating free-float and to oblige issuers to declare its value must be adopted for the calculation of stock exchange. Capitalization ratios (listed companies) and GDP, annual volume of share trade and GDP and shares turnover must be incorporated into NSSMC reporting. Control of volatility should be introduced for a comprehensive understanding of the state of the stock market. By summing up information on a scale of activities in the over-the-counter market and the market for derivatives one should avoid duplications in accounting transaction values. Special attention must be paid to the structure of annual NSSMC reports, which is to be supplemented with a paragraph containing commentaries on methodology which reveals information basis and method of calculation parameters.*

Keywords: *listing, capitalisation, free-float ratio, turnover ratio, market liquidity, volatility.*

REFERENCES

1. *Moshenskij S. Z.* Rynok cennyh bumag: transformacionnye processy. M. : Jekonomika, 2010. 240 s.
2. *Jemel'janova L. O.* Instytucijni reformy u procesi formuvannja akcionernogo kapitalu v kraj'nah CSJe v umovah jevropejs'koi' integracii' : dys. ... kand. ekon. nauk : 08.00.02. L'viv, 2015. 260 s.
3. *Gumenna O. V.* Informacijne zabezpechennja rynku finansovyh poslug. Ekonomika Krymu. 2013. № 2 (43). S. 105–108.
4. *Buffett W., Loomis C.* On The Stock Market. Fortune. 2001. December 10. URL : http://archive.fortune.com/magazines/fortune/fortune_archive/2001/12/10/314691/index.htm. Title screen.
5. *Levine R., Zervos S.* Stock Markets, Banks, and Economic Growth. American Economic Review. 1998. № 88. P. 536–558.
6. *Bennett C., Miguel A. Gil.* Measuring Historical Volatility. Santander Investment Securities Inc. 2012. February. URL : http://www.todaysgroep.nl/media/236846/measuring_historic_volatility.pdf. Title screen.
7. *Rojko I.* Vymir ta ocinka kapitalizacii' ukrai'ns'kogo birzhovogo rynku. Rynok cennyh paperiv Ukrai'ny. 2013. № 9–10. S. 89–96.
8. *Soltys O.* Ocinka efektyvnosti funkcionuvannja fondovogo rynku Ukrai'ny. Galyc'. ekon. visn. 2012. № 3 (36). S.102–108.
9. *Richnyj zvit NKCPFR za 2014 rik "Rynok cennyh paperiv. Jevropejs'kyj vybir: novi mozhlyvosti ta zrostannja"* / Nac. komisija z cennyh paperiv ta fondovogo rynku. URL : http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1434454281.pdf.
10. *Informacija shhodo kapitalizacii' listyngovyh kompanij fondovogo rynku Ukrai'ny* / Nac. komisija z cennyh paperiv ta fondovogo rynku. URL : <http://www.nssmc.gov.ua/fund/stanrinku>.
11. *Indicators (Financial Sector)* / The World Bank. URL : <http://data.worldbank.org/indicator>.
12. *Definition of market capitalization.* URL : <http://lexicon.ft.com/Term?term=market-capitalisation>. Title screen. Date accessed : 23.11.2015.
13. Pro zatverdzhennja Zmin do Polozhennja pro funkcionuvannja fondovyh birzh : Rishennja Nac. komisii' z cennyh paperiv ta fondovogo rynku vid 06.08.2015 № 1217 ; zarejestrovano u M-vi justycii' Ukrai'ny 26.08.2015 za № 1030/27475.
14. Pro zatverdzhennja Polozhennja pro funkcionuvannja fondovyh birzh : Rishennja Nac. komisii' z cennyh paperiv ta fondovogo rynku vid 19.12.2006 № 1542 ; vtratyv chynnist' 08.01.2013.
15. Pro zatverdzhennja Zmin do Polozhennja pro funkcionuvannja fondovyh birzh : Rishennja Nac. komisii' z cennyh paperiv ta fondovogo rynku vid 13.08.2013 № 1465.
16. Pro zatverdzhennja Porjadku vyznachennja birzhovogo kursu cinnogo papera : Rishennja Nac. komisii' z cennyh paperiv ta fondovogo rynku vid 03.07.2015 № 933.
17. *Metodychni rekomendacii' shhodo rozrahunku rivnja ekonomichnoi' bezpeky Ukrai'ny* : zatv. Nakazom M-va ekonom. rozvytku i torgivli Ukrai'ny vid 29.10.2013 № 1277.
18. *Bayraktar N.* Measuring relative development level of stock markets: Capacity and effort of countries. Borsa Istanbul Review. 2014. Vol. 14. Is. 2, June. P. 74–95.