

cash flow theory, which states that companies tend to spend income on expansion rather than on dividends for stakeholders. Such approach often leads to non-profitable investments and to financial support of management projects. Other explanation of diversification discount states, that only firms with no potential in growing profit, decide to expand in more likely profitable industries or countries, which require considerable investments. We consider few different points of view on possible positive or negative impact of industrial and geographical business expansion by grouping different kinds of expansion by geographic and production principles. Despite of various disadvantages, diversification brings most valuable asset to global company - stable financial performance in long run. This is achieved by expanding range of products and sources of income. With that in mind, we can only predict, that trend of growing companies over their optimal size will continue, unless no external, not economic factors work against it.

**Keywords:** *diversification; multinational companies; diversification discount; income rate; direct investments; production portfolio.*

#### REFERENCES

1. Berger P., Ofek E. (1995), Diversification's effect on firm value, *Journal of Financial Economics*, pp. 37, 39-66.
2. Lamont O. A., Polk C. (2001), Does diversification destroys value? Evidence from the industry stocks. *Journal of Financial Economics*, pp. 63, 59-62, 75.
3. Kan O. B. (2002), Corporate investment activity, industrial and global diversification and internal capital markets, *Old dominion University*, pp. 25-40.
4. Jensen M. C. (1986), Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers, *American economic review*, Vol. 76, pp. 5-8.
5. Campa J., Kedia S. (1999), Explaining the diversification discount, *Working paper*, Harvard Business School and IESE.
6. Doukas J., Pantzlis C. and Kim S. (1999), Intangible assets and the network structure of MNCs, *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 10, pp. 1-19.
7. Gerner R., Powers E., Scsarstein D. (1999), Learning about internal capital markets from corporate spinoffs, *Working Paper*, MIT Sloan School of Management, pp. 15-20.

© Крет Владислав

Надійшла до редакції 27.08.2013

УДК 336.6

ЛОТОЦЬКИЙ МИКОЛА,

*оперуповноважений Служби безпеки України в Київській області*

## АНАЛІТИЧНА ОЦІНКА СУЧАСНИХ ТЕНДЕНЦІЙ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

У статті проаналізовані тенденції первинного розміщення цінних паперів українських підприємств у 2010 році на міжнародних майданчиках, наведені кількісні індикатори зовнішньої фінансової безпеки для формування стратегії зростання прибутковості капіталу підприємств, сформований рейтинг промислових підприємств України за рівнем ринкової капіталізації, визначені показники розподілу ринкової капіталізації за секторами національної економіки.

**Ключові слова:** *цінні папери; фінансова безпека; ринкова капіталізація підприємств; прибутковість; капітал.*

#### Постановка проблеми та стан її вивчення.

На сучасному етапі розвитку економіки особливої актуальності набули процеси капіталізації підприємств, зокрема на фондовому ринку. Системного характеру дослідження капіталізації підприємств набули в наукових публікаціях вітчизняних учених: І. Булеєва, Н. Брюховецької [1], А. Гриценка [2], М. Козоріз [3]. Визначаючи вагомість отриманих ними наукових результатів щодо місця капіталізації в забезпеченні фінансової безпеки підприємств, оцінювання фінансової безпечності внутрішньогосподарських процесів формування та функціонування капіталу підприємств з урахуванням макроеконо-

мічних передумов розвитку та галузевих параметрів капіталізації бізнесу, варто відзначити, що в Україні немає наукових аналітичних праць, у яких на прикладі конкретних підприємств детально досліджено сучасні тенденції їх позиціонування на фондовому ринку.

**Мета статті.** У межах пропонованої статті (на конкретних показниках діяльності окремих підприємств) здійснити оцінку сучасних тенденцій капіталізації підприємств на фондовому ринку та провести аналіз секторів вітчизняної економіки, які формують її ринкову капіталізацію, зокрема експортно-сировинного, внутрішньо-орієнтованого та інфраструктурного сек-

торів. Це дозволить виявити фактори, які впливають на процеси капіталізації.

**Виклад основного матеріалу.** Об'єктивні процеси, що відбуваються в сучасній економіці, суттєві зміни умов функціонування підприємств призвели до необхідності нарощування капіталу з метою під-

вищення результативності діяльності та конкурентоспроможності суб'єктів господарювання. Результати динамічного аналізу статистичної інформації дозволяють зробити висновок про активізацію процесів капіталізації у світовій економічній системі (табл. 1).

**Таблиця 1. - Найбільші компанії світу за капіталізацією відповідно до щорічного рейтингу Financial Times\***

Назва компанії	Ринкова капіталізація, млн дол		Зміни ринкової капіталізації, %	Галузь	Країна
	на 31.12.2009	на 31.12.2010			
Petrochina Co Ltd-H	259 814	366 814	141	Енергетика	Китай
Exxon Mobil Corp	341 141	406 067	119	Енергетика	США
Ind & Comm Bk Of China – A	173 873	257 004	147	Фінансовий сектор	Китай
Microsoft Corp	172 930	211 546	122	Технології	США
China Mobile Ltd	200 832	201 295	100	Комунікації	КНР
Wal-Mart Stor	188 752	219 898	116	Споживчий сектор	США
China Construction Bank-H	128 266	182 187	142	Фінансовий сектор	Китай
Petrobras – Petroleo Bras-Pr	95 895	164 818	171	Енергетика	Бразилія
Johnson & Johnson	156 516	166 002	104	Споживчий сектор	США
Royal Dutch Shell Plc-A Shs	156 339	161 096	103	Енергетика	Нідерланди

\*Систематизовано автором на основі [4].

Усвідомлюючи значення капіталізації в залученні інвестицій для розвитку, іноземні компанії, використовуючи повністю систему управління вартістю, створюють можливість для підвищення прибутковості своєї діяльності. За результатами рейтингового оцінювання можна зробити висновок, що країнами-лідерами за капіталізацією промислових підприємств є США, Китай, Бразилія, Нідерланди. Діяльність перерахованих у рейтингу підприємств відбувається в таких секторах, як енергетика, технології, комунікації, фінанси та споживчий сектор. Середній відсоток зростання рівня капіталізації найбільших компаній світу становить 125,5 %, що свідчить про наявність активної стратегічної позиції щодо збільшення цього показника.

Значним зростанням рівня ринкової капіталізації характеризуються і європейські компанії [5]. Найбільші підприємства розміщені у Швейцарії ("Nestle" - ринкова капіталізація 187 255 млн дол.; "Novartis" - ринкова капіталізація 142 709,6 млн дол.; "Roche" - ринкова капіталізація 140 875,6 млн дол.), Великобританії ("Royal Dutch Shell" - ринкова капіталізація 176 968 млн дол.; HSBC - ринкова капіталізація 176 573,5 млн дол.; Vodafone Group - ринкова капіталізація 121 362,4 млн дол.), Росії ("Газпром" - ринкова капіталізація 137995,6 млн дол.; "Роснафта" - ринкова капіталізація 84 133,3 млн дол.), Франції ("Total" - ринкова капіталізація 136 580,4 млн дол.; EDF - ринкова капіталізація 101 072,4 млн дол.) та Іспанії ("Telefonika" - ринкова капіталізація 108 322,9 млн дол). Функціонування найбільших компаній зосереджено

в таких економічних секторах: харчова промисловість, енергетика, фінансовий сектор, фармацевтика й біотехнології, комунікації, електроенергетика.

Капіталізація підприємств нерозривно пов'язана з рівнем розвитку фондового ринку, інфраструктура якого була представлена в Україні на початок 2011 року 10 фондовими біржами, найбільшими з яких є Перша фондова торговельна система - ПФТС (310 емітентів) та Українська біржа - 162 емітенти. Суттєвим недоліком організованого фондового ринку України є наявність великої кількості бірж, реєстраторів, зберігачів, що суперечить міжнародним стандартам та європейській практиці, де існує система фондової торгівлі на єдиній платформі, яка об'єднує всіх учасників ринку.

Уперше акції українських компаній вийшли на західний фондовий ринок на початку лютого 2005 р., коли в лістинг Лондонської фондової біржі були включені цінні папери одного з провідних підприємств харчової промисловості - холдингу Ukrproduct Group. Під час первинного розміщення цінних паперів (IPO) холдингова компанія залучила 6 млн фунтів стерлінгів (на той момент - приблизно 11 млн дол. США). Для цього було випущено та продано приблизно 11,2 млн акцій, що становило 27,2 % статутного фонду компанії. Згодом загальна кількість акцій холдингу зросла до 41,2 млн, а ціна продажу однієї акції дорівнювала 53,5 пенса за номінальної вартості 10 пенсів. У 2010 році первинне розміщення цінних паперів (IPO) провели тільки шість компаній (табл. 2).

**Таблиця 2. - Первинне розміщення цінних паперів на міжнародних майданчиках українських підприємств у 2010 році [6]**

№ 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 дол. США
4	Садова Груп	25 %	Варшавська	30,4 млн дол. США
5	AgroGeneration	25 %	Нью-Йоркська (NYSE Euronext)	12 млн дол. євро
6	Агроліга	16,67 %	Варшавська	1 млн дол. євро

Узагальнені статистичні дані свідчать, що розмір загального залученого капіталу склав у 2010 році 371 млн дол. США. У 2011 році ще 8-10 компаній провели IPO на міжнародних фондових майданчиках на загальну суму 0,5-2,5 млрд дол. США.

Варто відзначити, що жодного ринкового розміщення через IPO за всю історію вітчизняного ринку так і не відбулося. Емітенти не вірять у можливість залучення серйозного капіталу на внутрішньому ринку України. До сьогодні практично всі українські компанії залучають акціонерний капітал тільки на зовнішніх ринках, тому подальший поступовий вихід українських компаній із розміщеннями на українських біржах буде свідчити про якісні позитивні зміни на фондовому ринку України.

Станом на початок 2011 року на Українській біржі на ринку заявок (найбільш ліквідної частини біржового ринку) котирувалися акції 40 емітентів, на біржі ПФТС кількість акцій першого та другого рівнів лістингу, становила 41, на біржі "Перспектива" - акції 21 емітента [7-10]. Таким чином, реальні ринкові вартості своїх акцій мають поки не більше 60 емітентів - 0,5 % усіх публічних акціонерних товариств України. У цілому кількість акціонерних товариств, що здійснюють операції на організованому ринку та включені в лістинг фондових бірж, не перевищує 10 %.

**Таблиця 3. - Кількісні індикатори зовнішньої фінансової безпеки для формування стратегії зростання прибутковості капіталу підприємств, у % до попереднього року\***

Індикатор	Роки			
	2007	2008	2009	2010
Приріст ВВП України	32,4	31,8	-3,7	19,7
Динаміка рівня доходів населення	115	110	106	123
Індекс цін промислової продукції України	123	123	114	119
Приріст основних засобів промислових підприємств України	31,5	24,7	7,31	9,2
Приріст обсягів реалізованої продукції промислових підприємств України	25,8	4,08	0,74	19,9

\*Складено автором на основі [8].

До чинників, що впливають на ціну позикового капіталу на макрорівні, слід віднести рівень грошових заощаджень населення. Рівень доходів населення збільшується приблизно на 10 - 20% щорічно, однак перевищення індексів цін промислової продукції над темпами зростання доходів населення

свідчить про низький рівень задоволення споживчих потреб населення та обмеження можливостей населення до заощаджень.

Динаміку кількісних індикаторів зовнішньої фінансової безпеки в аспекті стратегії формування фінансових ресурсів підприємства наведено в табл. 4.

**Таблиця 4. - Кількісні індикатори зовнішньої фінансової безпеки для стратегії формування фінансових ресурсів підприємства\***

Індикатор	Роки			
	2007	2008	2009	2010
Ставки банків України за кредитами в національній валюті, у % до попереднього року	14,5	19,2	16,6	15
Рівень облікової ставки НБУ	8	12	10,25	7,75
Приріст обсягів торгів на фондовому ринку України, у % до попереднього року	53,07	17,11	20,81	65,5
Приріст обсягів випуску цінних паперів на ринку, у % до попереднього року	58,5	14,86	6,29	-40,8

\*Складено автором на основі [11].

Відсоткові ставки банків за кредитами в національній валюті мали тенденцію до зниження протягом 2007-2010 рр., однак темпи їх зниження відставали від темпу зниження облікової ставки НБУ. Так, протягом 2008 - 2010 рр. ставки за кредитами банків знизилися з 19,2 % до 15 %, тобто в 1,3 раза, тоді як облікова ставка НБУ за цей період знизилася в 1,55 раза. Значні темпи зростання обсягу наданих банками кредитів при відносно високій вартості кредит-

них ресурсів свідчать про існування значного попиту на кредити з боку економічних суб'єктів. У цьому зв'язку балансу попиту та пропозиції при існуванні високого попиту за наявності обмеженої кількості грошей в економіці очікувати на значне зниження ціни кредитів не варто.

Незважаючи на істотні темпи зниження ставки банків за кредитними ресурсами, їх ціна для потенційних позичальників залишається високою, наба-

гато перевищуючи рівень рентабельності в галузях господарства. Нині отримати позику в банку спроможні тільки ті суб'єкти господарювання, діяльність яких пов'язана зі швидкоокупними та/або спекулятивними операціями, тоді як для більшості підприємств реального сектора доступ до кредитних ресурсів банків залишається обмеженим. Нинішня ставка кредитного відсотка визначає для підприємств нижню межу прибутковості їх майбутніх капітальних вкладень, що для більшості компаній реального сектора є недосяжним. На сьогодні важливим є розвиток фондового ринку як джерела здешевлення кредитних ресурсів, що сприятиме зменшенню ступеня ризикованості інвестиційних проектів та підвищенню фінансованих результатів від їх реалізації.

Умови Податкового кодексу України сприяють появі внутрішніх IPO й припливу коштів населення на фондовий ринок. У ньому регламентовано оподаткування інвестиційних операцій фізичних осіб через віднесення цінних паперів, корпоративних прав та деривативів до інвестиційних активів, тоді як раніше це не було чітко прописано в податковому законодавстві. Податковим кодексом України скасовано податок на прибуток від емісійного доходу, тим самим усунуто перешкоди для проведення публічних розміщень акцій (IPO). Тепер різниця між номіналом і ціною покупки, яка вища від нього, включається до валових витрат. Із цієї причини досі нові емісії акцій розміщувалися тільки за номіналом і викупувалися переважно мажоритарними акціонерами для припинення розмивання їхньої частки. Саме це стримувало інтерес до зростання капіталізації. Наявність такого податку заохочувала корупцію серед посадових осіб підприємств, маніпуляції та незаконне використання інсайдерської інформації.

Податковим кодексом України також передбачено зменшення податків. Так, знижено ставку податку при отриманні дивідендів із 15 % до 5 % (для нерезидентів вона збережена на рівні 15 %). Раніше такі доходи оподатковувалися за сумарною ставкою 40 % (25 % податку на прибуток та 15 % податку на доходи фізичних осіб). Крім того, тепер при виплаті дивідендів приватним особам і фондам підприємства не будуть нараховуватися авансові платежі з податку на прибуток. Це послаблення має сприяти збільшенню дивідендних відрахувань та зростанню вартості акцій.

Зменшення до 5 % ставки податку на дохід за інвестованими активами, які виплачує компанія з управління активами (КУА) своїм інвесторам, буде стимулювати вкладення в інвестфонди. Кодексом передбачено зменшення втричі, до 5 %, податку з доходу, який виплачує КУА клієнтам інвестиційних фондів, а також податку на доходи у вигляді відсотків (дисконту), отриманих власниками облігацій від їхніх емітентів. Доходи інвестиційного фонду не підлягають оподаткуванню на етапі реалізації КУА інвестиційних проектів, тобто інвестфонд може провести на ринку безліч прибуткових операцій, але поки доходи від них залишаються у фондї, проміжного оподаткування немає. Це сприятиме зростанню інтересу населення до фінансових інструментів. Ще один позитивний момент Податкового кодексу України - різний підхід законодавця до оподаткування позабіржових операцій. Так, для визначення інвестиційного доходу, отриманого фізичними особами на організованому ринку від операцій з інвестиційними активами, уже не існує так званої "проблеми 30 днів". Нормативи розрахунку інвестиційного прибутку формували склад-

ний порядок визначення фінансового результату. У разі здійснення операцій з одним і тим самим цінним папером протягом 30-денного періоду, у результаті яких інвестор зазнавав збитків, ці збитки при розрахунку податкових зобов'язань могли не враховуватися. Скасування "правила 30 днів" значно спростить роботу фізичним особам на фондовій біржі.

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.

Необхідним є запровадження міжнародних стандартів розкриття інформації:

- міжнародних стандартів бухгалтерського обліку Комітету з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (IASB) та міжнародних стандартів розкриття інформації Міжнародної організації комісій із цінних паперів (IOSCO);

- створення незалежних інформаційних та рейтингових агенцій, що здійснюють розкриття інформації про фондовий ринок;

- налагодження тісної співпраці в рамках IOSCO та інших міжнародних організацій для створення позитивного іміджу українського фондового ринку.

Зрозуміло, що більша кількість українських відкритих акціонерних товариств, які з'явилися на етапі приватизації, не можуть навіть зараз відповідати цим вимогам. Так, за даними Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), щорічну обов'язкову для акціонерних товариств звітність за підсумками 2009 року склали близько 60 % їх кількості (6 685 одиниць), а приблизно 10 % їх узагалі вже фактично не існувало (хоча вони не були закриті юридично), тобто всі випущені ними акції перетворилися на звичайний папір [12]. 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. Результати проведеного дослідження дозволяють зробити висновок, що протягом останніх років фондовий ринок України зростає, проте все ще залишається невеликим за своїми розмірами та неефективним із точки зору виконання притаманних йому функцій.

Разом із цим, тенденції розвитку фондового ринку України свідчать про існування значного потенціалу його подальшого розвитку. В основі цього, на нашу думку, лежать такі фактори: зацікавленість більшості суб'єктів господарювання в здійсненні додаткової емісії цінних паперів; наявність значної кількості потенційно перспективних суб'єктів господарювання, акції яких істотно недооцінені.

Таблиця 5. - Рейтинг промислових підприємств України за рівнем ринкової капіталізації\*

Рейтингова позиція	2007 рік		2008 рік		2009 рік		2010 рік	
	Назва підприємства	Ринкова капіталізація, млн грн	Назва підприємства	Ринкова капіталізація, млн грн	Назва підприємства	Ринкова капіталізація, млн дол.	Назва підприємства	Ринкова капіталізація, млн грн
1	АрселорМіттал Кривий Ріг	61590	АрселорМіттал Кривий Ріг	42455,2	АрселорМіттал Кривий Ріг	39366,4	Укрнафта	32292,8
2	Північний ГЗК	45007	Південний ГЗК	16506,4	Південний ГЗК	17145,6	Північний ГЗК	30413,6
3	Креатив Груп	39011	Нікопольський завод феросплавів	8533,6	Нікопольський завод феросплавів	11324,8	АрселорМіттал Кривий Ріг	25472,8
4	Маріупольський МК ім. Ілліча	23779	Укрнафта	6128	Укрнафта	9140	Запоріжсталь	12266,4
5	Райффайзен Банк Аваль	22994	Північний ГЗК	5760	Північний ГЗК	8212	Азовсталь	12040
6	Азовсталь	21691	Західенерго	4988	Маріупольський МК ім. Ілліча	8034,4	Маріупольський МК ім. Ілліча	11678,4
7	Укрнафта	21583	Запорізький завод феросплавів	4787,2	Криворізький турбінний завод «Констар»	5771,2	Полтавський ГЗК	8299,2
8	Укртелеком	20037	Запоріжтрансформатор	4420,8	Нижньодніпровський трубопрокатний завод	4356	Дніпроенерго	7847,2
9	Укрсоцбанк	14242	Азовсталь	3586,4	Західенерго	4203,2	Мотор Січ	6188
10	Центренерго	10085	Маріупольський МК ім. Ілліча	3352	Дніпроенерго	4088	Західенерго	5884
11	Дніпроенерго	10002	Дніпроенерго	2984	Сумське машинобудівне НВО ім. Фрунзе	3959,2	Алчевський металургійний комбінат	5719,2
12	Банк «Надра»	9837	Центральний ГЗК	2929,6	Полтавський ГЗК	3870,4	Центренерго	5424,8
13	Харцизький трубний завод	8538	Нижньодніпровський трубопрокатний завод	2860	Шахтоуправління «Покровське»	3818,4	Запоріжтрансформатор	4641,6
14	САН ІнБев Україна	8260	Дніпроспецсталь	2580	САН ІнБев Україна	3794,4	Крюківський вагонобудівний завод	4088
15	Західенерго	7559	Харцизький трубний завод	2344,8	Центренерго	3509,6	Агромашбуд	3960
16	Дніпробленерго	5692	Центренерго	1884	Запоріжсталь	3436,8	Шахтоуправління «Покровське»	3817,6
17	Алчевський металургійний комбінат	5657	Полтавський ГЗК	1736,8	Мотор Січ	3426,4	Запорізький завод феросплавів	3419,2
18	Запоріжтрансформатор	5415	Шахта «Комсомолець Донбасу»	1674,4	Харцизький трубний завод	3422,4	Нижньодніпровський трубопрокатний завод	3399,2
19	Дніпроспецсталь	5380	САН ІнБев Україна	1521,6	Центральний ГЗК	3340	Харцизький трубний завод	3117,6

\*Узагальнено автором на основі [13].

Для визначення темпів зростання капіталізації вітчизняних підприємств нами систематизована інформаційна база та складений рейтинг найбільших компаній України (табл. 5). Часовий інтервал дослідження зумовлений доступністю інформаційної бази не стільки в аспекті офіційної фінансової звітності підприємств, а переважно наявністю статистичних даних про ринкову вартість суб'єктів господарювання та обмежується 2007-2010 роками.

Результати аналізу дозволяють зробити висновок, що фондовий ринок України тільки де-юре визначає пріоритети розвитку національної економіки, а де-факто виступає середовищем фінансування обмеженого кола компаній. Це, у свою чергу, призводить до того, що при надмірній концентрації торгів на фондовій біржі обмеженим залишається коло інвестиційно привабливих акцій.

Першу рейтингову позицію за підсумками 2007-2009 рр. займав "Арселор Міттал Кривий Ріг", однак у 2010 році на перше місце вийшла "Укрнафта" (32 292,8 млн грн). Це відбулося за рахунок зменшення рівня ринкової капіталізації одного з найпотужніших металургійних підприємств із 61 590 млн грн у 2007 році до 25 472,8 млн грн у 2010 році. Другу рейтингову позицію утримують гірничо-збагачувальні комбінати. У цілому за досліджуваний період капіталізація вітчизняних підприємств, виокремлених у рейтингу, зменшилася на 45 % від рівня 2007 року за рахунок зниження її рівня у 2008 році на 65 %. Протягом 2008-2010 рр. спостерігається позитивна тенденція нарощування рівня капіталізації: на 19 % у 2009 році та на 32 % у 2010 році порівняно з попередніми роками. Однак значна концентрація ринку (наявність невеликої групи емітентів) зумовлює домінування не портфельних, а великих стратегічних інвесторів та промислово-фінансових груп.

У цілому найбільші за капіталізацією вітчизняні промислові підприємства зосереджені в чотирьох галузях економіки:

- металургія ("Арселор Міттал Кривий Ріг", Нікопольський завод феросплавів, "Запоріжсталь", Маріупольський металургійний завод ім. Ілліча, Нижньодніпровський трубопрокатний завод, Запорізький завод феросплавів, Харцизький трубний завод, "Дніпроспецсталь", "Азовсталь");

- залізорудне виробництво (Південний ГЗК, Північний ГЗК, Центральний ГЗК, Полтавський ГЗК, шахта "Комсомолец Донбасу", шахтоуправління "Покровське");

- машинобудування ("Запоріжтрансформатор", "Мотор Січ", Крюківський вагонобудівний завод, Сумське машинобудівне НВО ім. Фрунзе, "Агротмашбуд");

- енергетика ("Дніпроенерго", "Західенерго", "Центренерго").

Аналіз статистичних даних дозволяє погодитися з Н. Брюховецькою [1], яка наголошує, що успішні процеси капіталізації залежать від наявності комплексної стратегії, спрямованої на зростання ринкової вартості; активного позиціонування підприємств на фондових ринках; відкритості та прозорості внутрішньогосподарських процесів; наявності значних нематеріальних активів.

З урахуванням результатів рейтингування вітчизняних промислових підприємств та в умовах неможливості отримання емпіричних даних щодо капіталізації основних секторів національного господарства, автором розрахована капіталізація вітчизняних підприємств за видами економічної діяльності. На підставі групування промислових підприємств за видами економічної діяльності, виокремлено три сектори економіки, які формують ринкову капіталізацію вітчизняної економіки та ідентифіковані як експортно-сировинний, внутрішньо-орієнтований та інфраструктурний. Найбільша частка в капіталізації вітчизняного бізнесу (65,2 %) належить експортно-сировинному сектору економіки, що представлений нафтогазовими підприємствами (13,5 %), добувними та гірничо-збагачувальними підприємствами (19,2 %), металургійними підприємствами (32,5 %).

Внесок внутрішньо-орієнтованого сектора економіки в капіталізацію вітчизняної економіки становить 21 %. Цей сектор представлений підприємствами машинобудування, хімічної та нафтохімічної промисловості, підприємствами з виробництва харчових продуктів і напоїв і підприємствами з виробництва коксу та продуктів нафтопереробки. Капіталізація інфраструктурного сектора (13,8 %) забезпечується підприємствами електроенергетики (9 %) та телекомунікацій (4,8 %).

**Таблиця 6. - Показники розподілу ринкової капіталізації за секторами національної економіки станом на 30.12.2011 р.\***

Сектори економіки	Види економічної діяльності	Кількість компаній		Капіталізація	
		од.	у % до заг. кільк.	млн грн	у % до заг. суми
Експортно-сировинний	Нафтогазові підприємства	2	1,7	23443,8	13,5
	Добувні та гірничозбагачувальні підприємства	7	6,0	33470,2	19,2
	Металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів	19	16,5	56589,3	32,5
	РАЗОМ	28	24,2	113503,3	65,2
Внутрішньо-орієнтований	Машинобудування	29	25,2	20744,5	11,9
	Виробництво харчових продуктів та напоїв	15	13,0	5828,4	3,4
	Хімічна та нафтохімічна промисловість	9	7,8	2607,9	1,5
	Виробництво коксу, продуктів нафтоперероблення	7	6,1	7284,6	4,2
	РАЗОМ	60	52,3	36465,4	21,0
Інфраструктурний	Електроенергетика	26	22,6	15707,3	9,0
	Телекомунікації	1	0,9	8297,6	4,8
	РАЗОМ	27	23,5	24004,9	13,8
РАЗОМ		115	100,0	173973,6	100,0

\*Розраховано та складено автором на основі [7].

**Висновок**

Отже, результати секторального аналізу підтверджують попередній висновок про обмеженість інвестиційно привабливих акцій емітентів та значну концентрацію фінансового ринку, оскільки капіталізація вітчизняної економіки забезпечується 115 акціонерними товариствами. Факторами, що стримують зростання капіталізації українських підприємств, варто визнати невеликий обсяг акцій, що знаходяться у вільному обігу та неповноцінне використання інструментів фондового ринку. Тільки за умови нівелювання названих стримуючих факторів можливе поживлення вітчизняного фондового ринку та зміцнення капіталізації підприємств України.

**ЛІТЕРАТУРА**

1. Капіталізація підприємств: теорія і практика : [монографія] / [под ред. І. П. Булеєва, Н. Е. Брюховецької] ; НАН України, Ін-т економіки пром-сти ; ДонУЕП. - Донецьк, 2011. - 328 с.
2. Гриценко А. А. Капіталізація і соціалізація економіки в ретроспективі і перспективі / А. А. Гриценко // Методологія, теорія та практика соціологічного аналізу сучасного суспільства. - 2009. - Вип. 15. - С. 191-195.
3. Козоріз М. А. Роль і функції капіталізації в забезпеченні економічного розвитку суб'єктів господарювання / М. А. Козоріз // Регіональна економіка. - 2007. - № 2. - С. 42-48.
4. List of corporation by market capitalization [Електронний ресурс]. - Режим доступу : [http://en.wikipedia.org/wiki/Largest\\_market\\_capitalization](http://en.wikipedia.org/wiki/Largest_market_capitalization).

5. Капіталізація 500 крупнейших мировых компаний за год выросла в полтора раза [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.ufc>.

6. Григоренко Ю. IPO в Украине: балом правит АПК [Електронний ресурс] / Ю. Григоренко // Генеральный директор. - 2011. - № 4. - Режим доступу : <http://www.trud.ua/news/2011/04/28/zhurnal-generalnyj-direktor-ipo-v-ukraine-balom-pravit-apk/>.

7. Інформаційна база та статистичні дані [Електронний ресурс] // ПАТ "Українська біржа". - Режим доступу : [www.uх.ua](http://www.uх.ua).

8. Інформаційна база та статистичні дані [Електронний ресурс] // ПАТ "Фондова біржа "Перспектива". - Режим доступу : [www.fbp.com.ua](http://www.fbp.com.ua).

9. Інформаційна база та статистичні дані [Електронний ресурс] // УкрАгроКонсалт. - Режим доступу : <http://www.ukragroconsult.com>.

10. Інформаційна база та статистичні дані [Електронний ресурс] // "Фондова біржа "ПФТС". - Режим доступу : [www.pfts.com/uk](http://www.pfts.com/uk).

11. Статистика макроекономічних показників [Електронний ресурс] // Державна служба статистики України. - Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.

12. 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>.

13. Інформаційна база та статистичні дані [Електронний ресурс] // Компанія I-NVEST. - Режим доступу : <http://i-nvest.net/issuers.html?info=1>.

**Лотоцкий Николай**

*оперуполномоченный Службы безопасности Украины в Киевской области, г. Киев*

### **АНАЛИТИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА СОВРЕМЕННЫХ ТЕНДЕНЦИЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ ПРЕДПРИЯТИЙ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ**

В статье проанализированы тенденции первичного размещения ценных бумаг украинских предприятий в 2010 году на международных площадках, приведены количественные индикаторы внешней финансовой безопасности для формирования стратегии роста прибыльности капитала предприятий, сформирован рейтинг промышленных предприятий Украины по уровню рыночной капитализации и определены показатели распределения рыночной капитализации по секторам национальной экономики.

*Ключевые слова:* ценные бумаги; финансовая безопасность; рыночная капитализация предприятий; доходность; капитал.

**Lotoczky Mykola**

*detective of the Security Service of Ukraine in Kiev region, Kyiv*

### **ANALYTICAL ASSESSMENT OF THE CURRENT TRENDS OF CAPITALIZATION OF ENTERPRISES ON THE STOCK MARKET**

The development of market of capitals in Ukraine takes place in the conditions of permanent change of the economic state of affairs, that affects instability of development of his constituents. Tendency of fund market of Ukraine, which were researched in the article, testify the existence of considerable potential for him further development. In the basis of such development are such factors: the personal interest of most subjects of menage in realization of additional capital issue; presence of considerable amount of potentially perspective subjects of menage, the shares of which are substantially underestimated.

The results of the analysis conducted in the article allow to draw conclusion, that the fund market of Ukraine only de jure determines priorities of development of spheres of national economy, and de facto step forward as an environment of financing of a limited circle of companies, that results in a situation, when during the excessive concentration of tenders on an exchange stock, a circle of investment attractive shares remained restricted.

Most capitalized domestic industrial enterprises are concentrated in four branches of economy :

- metallurgy ("ArselorMittal Kryvyi Rig", "The Nikopol plant of ferro-alloys", "Zaporizhstal", "Mariupol metallurgical plant of Illich name", "Nyzhnodniprovskiy tube-rolling plant", "Zaporizhzhya plant of ferro-alloys", "Kharcizsk pipe plant", "Dniprospecstal", "Asovstal");

- iron-ore production ("South GZK", "North GZK", "Central GZK", "Poltava GZK", mine of "Komsomolets Donbasu", mine management of "Pocrovske");

*№ 5 (125) вересень-жовтень 2013 р.*

- machine-building ("Zaporizhtransformator", "Motor Sich", "Kriukivskiy carriage works", "Sumy machine-building SIJ of Frunze name", "Agromashbud");  
 - energetics ("Dniproenergo", "Zakhidnoenergo", "Centroenergo").

The results of sectoral analysis confirm a conclusion about a limitedness of investment attractive shares of issuers and considerable concentration of financial market, as capitalization of home economy is provided by 115 joint-stock companies. It should admit, that the factors, that restrain the increase of capitalization of the Ukrainian enterprises are: small volume of shares that are in a free circulation and the inferior use of instruments of fund market. Only on condition of leveling of the named retentive factors, recovery of a domestic fund market and strengthening of capitalization of enterprises of Ukraine are possible.

**Key words:** securities; financial security; the market capitalization of the companies; profitability; capital.

#### REFERENCES

1. Buleyeva I., Brukhovetskaya N., (ed.) (2011), Capitalization of the enterprises: theory and practice, National Academy of Sciences of Ukraine Institute of Economics of industry DonYEP, Donetsk, 328 p.
2. Gritsenko A. (2009), Capitalization and socialization of the economy in retrospect and prospect, *Methodology, theory and practice of sociological analysis of a modern society*, issue 15, pp. 191-195.
3. Kozoriz M. (2007), The role and functions of capitalization in the economic development of the subjects of management, *Regional economy*, № 2, pp. 42-48.
4. List of corporation by market capitalization, available at: [http://en.wikipedia.org/wiki/Largest\\_market\\_capitalization](http://en.wikipedia.org/wiki/Largest_market_capitalization).
5. Capitalization of the world's top 500 companies for the year has grown by half, available at: <http://www.ufc>.
6. Grigorenko U., IPO in Ukraine: the world is ruled by the agro-industrial complex, available at: [www.ux.ua](http://www.ux.ua).
7. Information base and statistics, available at: [www.ux.ua](http://www.ux.ua).
8. Information base and statistics, available at: [www.fbp.com.ua](http://www.fbp.com.ua).
9. Information base and statistics, UkrAgroKonsalt, available at: <http://www.ukragroconsult.com>.
10. Information base and statistics, available at: [www.pfts.com/uk](http://www.pfts.com/uk).
11. State Statistics service of Ukraine, available at: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
12. The state Commission on securities and stock market of Ukraine, available at: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>.
13. Information base and statistics, Company I-NVEST, available at: <http://i-nvest.net/issuers.html?info=1>.

© Лотоцький Микола

Надійшла до редакції 11.09.2013

УДК 334.02

**МАЧОК ЄВГЕН,**

*аспірант кафедри "Облік та аудит" Приазовського державного технічного університету, старший керуючий партнер Групи Компаній "Мак та партнери"*

## ПРИНЦИПИ СОЦІАЛЬНОЇ ВІДПОВІДАЛЬНОСТІ В МАЛОМУ Й СЕРЕДНЬОМУ БІЗНЕСІ

У статті розглядається можливість застосування принципів соціально відповідального бізнесу у форматі малих та середніх підприємств. Проаналізовано передумови ставлення до соціальної відповідальності як до прерогативи винятково великих підприємств. Розглядаються особливості невеликих компаній, що надають їм можливість успішного використання позитивних практик у сфері корпоративної соціальної відповідальності, які використовують великі підприємства. У якості сфер застосування принципів корпоративної соціальної відповідальності використовуються деякі положення стандарту ISO 26000:2010 "Керівництво із соціальної відповідальності".

**Ключові слова:** КСВ; соціальна відповідальність; малий та середній бізнес; стандарт ISO 26000.

**Постановка проблеми.** В останнє десятиліття питання корпоративної соціальної відповідальності (КСВ) або соціальної відповідальності бізнесу широко обговорюються і на сторінках спеціальних економічних і суспільних досліджень, і в практичному менеджменті. Численні публікації вчених присвячені діалектиці цього явища, поляризації поглядів на КСВ та критеріям оцінки рівня розвитку соціальної відпо-

відальності в кожній окремій компанії. Однак поширений нині підхід до КСВ стосується лише великого бізнесу. Причин цього дві: 1) першими увагу суспільства до відповідального ведення бізнесу привернули активісти-захисники навколишнього середовища, і саме із захисту навколишнього середовища й почалося формування концепцій КСВ і так званого "сталого розвитку". Отже, саме з великими