

МАКРОЕКОНОМІКА

С.С.Шумська, канд. екон. наук

Інститут економічного прогнозування НАН України

КАПІТАЛІЗАЦІЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ: ОЦІНКА І РЕЗЕРВИ ЗРОСТАННЯ

Розглянуто різні аспекти категорії "капіталізація економіки". Проведено аналіз капіталізації української економіки з точки зору виявлення "вузьких" місць, резервів зростання і можливих шляхів їх активізації.

Орієнтація на інноваційну модель розвитку економіки висуває сьогодні додаткові вимоги щодо рівня розвитку фінансових відносин, оскільки міцної внутрішньої економіки Україна може досягти лише за швидко зростаючого внутрішнього ринку, необхідною умовою існування і розвитку якого є своя міцна фінансова система. Зрозуміло, що самостійного фінансового ринку і міцної національної валюти ще недостатньо для досягнення високих темпів економічного зростання. Дуже важливо, визначивши довгострокові орієнтири розвитку економіки, наситити систему капіталом. Тому завдання формування національної фінансової системи набуває в моделі інноваційного розвитку особливого звучання і передбачає, серед іншого, орієнтацію на збільшення капіталізації економіки.

Дослідження впливу капіталізації на темпи економічного зростання у світовій практиці є досить поширеними. Проте в Україні та інших країнах колишнього СРСР ці питання є новими, і лише внаслідок появи в російській економічній літературі публікацій з цієї проблематики¹ зацікавленість у такого роду дослідженнях стає дедалі очевиднішою. Новизна наукових розробок у цій сфері виявляється в багатьох аспектах, починаючи з нерозробленості самого поняття "капіталізація економіки". Серед українських науковців першим звернув увагу на важливість розроблення цього питання А.Гриценко, котрий наголосив на необхідності диференціювати це поняття, зокрема, розрізняти капіталізацію реальну і фіктивну, пряму і зворотну. Так, перша, на його думку, полягає у перетворенні реальної вартості на капітал, вартості представлені реальними матеріальними цінностями, яка пов'язана з виробництвом реальних матеріальних цінностей і отриманням реального доходу. Капіталізація фіктивна пов'язана з представленням вартості в цінних паперах. Пряма капі-

¹ Гурова Т., Привалов А., Фадеев В. Территория обитания // Эксперт. – 2003. – №21. – С. 50–55; Шарин Д. Падение китайской стены // Эксперт. – 2003. – №22. – С. 62; Гуриев С., Сонин К. Богатство и рост // Эксперт. – 2003. – №24. – С. 40–46; Ивантер А. Хотите быть богатым – будьте // Эксперт. – 2003. – №24. – С. 47.

талізація пов'язана з перетворенням вартості на капітал, а зворотна – з оцінкою вартості за доходом².

Детальне і ґрунтовне розроблення теоретичних положень, розгляд різних трактувань категоріального апарату дає можливість науковцям і практикам вийти на новий рівень теоретичного розуміння процесу капіталізації економіки, а тому можна з упевненістю прогнозувати вже найближчим часом розширення аудиторії обговорення.

Не менш значущою є кількісна оцінка цього процесу. За її відсутності в наукових виданнях варто враховувати підходи фахівців, які висловлюються у ЗМІ. Так, на нашу думку, заслуговують уваги позиції Д.Горюнова і О.Барановського³, які визначають капіталізацію України як сукупну ринкову вартість вітчизняних підприємств, називають потенційні ресурси і напрями зростання.

Аналіз капіталізації економіки України, її складових, поданий у цій статті, є подальшим розвитком дослідження впливу капіталу на економічне зростання. Актуальність окреслених проблем з огляду на ситуацію, що склалася сьогодні в цій сфері, є надзвичайно високою. Виявлення "вузьких" місць підвищення капіталізації української економіки, визначення її місця і ролі в порівнянні з іншими країнами, аналіз ресурсних можливостей фінансових посередників на ринку з точки зору визначення потенціалу капіталізації, пошук резервів зростання і можливих шляхів їх активізації є метою цієї праці.

Капіталізація економіки є багатогранною категорією, її варто розглядати широко, тим більше, як було зазначено вище, вона є малорозробленою, а всі існуючі дослідження розкривають, як правило, лише її окремі аспекти. В даній статті капіталізація економіки розглядається не тільки як ринкова капіталізація компаній, що включені до лістингу, а й як індикатор фінансової ефективності економіки, що характеризує здатність включати в ринковий обіг існуючу вартість, тобто перетворювати багатство (вартість) на капітал, який приносить прибуток. Окрім того, будемо розуміти, що капіталізація є і показником, що характеризує стан економіки на даний момент (як величина запасу), і відображенням процесу (потокова величина).

Перш за все слід підкреслити відмінність підходу до визначення сутності капіталізації економіки (на відміну від капіталізації фірми чи капіталізації акції). Вона полягає у тому, що точкою відліку капіталізації економіки є "національне багатство як сукупність створених та нагромаджених у країні працею всього суспільства матеріальних благ, розвіданих природних ресурсів, досягнутого рівня освіти людей, їхнього досвіду, майстерності, творчих здібностей, які призначені для розширеного відтворення з метою підвищення добробуту нації"⁴. Це дає можливість, не відкидаючи жодного підходу до трактування капі-

² Патрікац Л., Крохмалюк Д. Проблеми та перспективи розвитку банківської системи // Вісник НБУ. – 2004. – №1. – С. 43.

³ Горюнов Д. Капіталізм без капітала // Контекст. – 2003. – 17 септєбря // www.context-ua.com; Барановский А. Недокапитализированная экономика // Зеркало недели. – 2003. – №42. – С. 12.

⁴ Економічна теорія: Політекономія: Підручник. – 3-є вид. – К., 2004. – С. 375.

талу (предметно-функціонального, соціально-економічного, грошового тощо), розглядати всі складові національного багатства, які розширюють поняття капіталізації економіки й окреслюють її потенціал. Серед найважливіших складових варто виокремити:

- створений і нагромаджений країною виробничий (основний та оборотний) капітал;
- невиробничий капітал (житлові будинки, культурно-освітні та спортивні заклади тощо);
- майно населення (будинки, автомобілі тощо);
- різноманітні запаси (готова продукція, страхові та резервні запаси);
- залучені в процес виробництва природні ресурси (земля, ліси, розвідані корисні копалини);
- нематеріальні складові (досвід людей, їхні здібності, культурні цінності тощо)⁵.

Такий підхід дає можливість розмежувати капіталізацію економіки і капіталізацію фінансового ринку, які дуже часто використовують як синоніми. Правомірність (або припустимість) такої підміни є можливою, мабуть, тільки щодо високорозвинених країн, де майже всі складові багатства включені у ринковий обіг. Для країн із перехідною економікою і країн, що розвиваються, ця різниця є принциповою, оскільки вказує на потенційні джерела підвищення капіталізації їх економік.

Різні аспекти аналізу розкриваються вже під час розгляду *номінальної* капіталізації (вартісної оцінки обсягу емітованих цінних паперів за номіналом) і *ринкової*, яка відображає ту їх частину, яка реально торгується на ринку за ринковими цінами. Детальніший зріз ринкової капіталізації характеризує сутність цієї категорії, оскільки фактично вона складається з *реальної* капіталізації (що є відображенням перетворення вартості, представленої реальними матеріальними цінностями й отриманням реального доходу) та *фіктивної*, яка є врахуванням додаткової інформації або коригуванням реальної на очікувані доходи. Вона призводить до викривлення ринкових цін, наприклад, підвищує ринкову ціну, а отже, пояснює вищий рівень капіталізації високорозвинених економік (часто й їх переоцінку), а також швидкий ріст "мільних бульбашок" та їх крах під час фінансової кризи. Формування позитивної фіктивної капіталізації відбувається внаслідок виникнення позитивних очікувань щодо ситуації на ринку, стабільного стану компаній і динаміки їх цінних паперів. Відповідно недооцінку капіталізації країн з перехідною економікою і країн, що розвиваються, можна пояснити врахуванням інформації, наприклад, щодо слабкості в них ринкової інфраструктури, інструментів, інституцій (які забезпечують, зокрема, захист прав власності та прав кредитора) або відсутністю позитивного іміджу компаній чи країни, що на загал формує негативну складову фіктивної капіталізації, а отже, призводить до заниженої капіталізації економіки.

⁵ Там же. – С. 375–376.

Існування реальної та фіктивної капіталізації є віддзеркаленням одного з багатьох аспектів⁶ аналізу конкретних форм існування капіталу – за значенням у створенні та перерозподілі доходу. В такому аспекті виокремлюють реальний і фіктивний капітал, де реальний відіграє визначальну роль у створенні доходу, втілюючись у матеріально-речові, грошові та духовні цінності, а фіктивний, не функціонуючи безпосередньо у виробничому процесі, уречевлюється в цінні папери (акції, облігації) і дає їх власникам право на отримання прибутку⁷.

Широке поле діяльності для теоретиків і практиків розкривається також у сфері визначення показників, що дають кількісну оцінку капіталізації. І тут ідеться не тільки про те, що не всі види капіталу враховані сьогодні в показнику капіталізації, зокрема, не дається оцінка людського капіталу, який дуже важко виміряти на макрорівні, а ще важче порівняти з показниками інших країн. Недосконалість використання показників та індексів, які характеризують розвиток фінансових ринків, виявляється і в тому, що, наприклад, для країн, де фінансові ринки є слабозвиненими, ці індикатори не відображають тієї частки угод, що відбуваються поза офіційно зареєстрованим ринком, знижуючи таким чином капіталізацію. Так, оцінюючи капіталізацію української економіки з формальної точки зору, за індикатор, що її характеризує, сьогодні використовують показник ринкової капіталізації, який розраховується на основі даних ПФТС, але оскільки на ПФТС відбувається лише 5–7% торгів фондового ринку, то неорганізований ринок залишається поза увагою, а отже, рівень капіталізації України занижено.

Недосконалість використання показника капіталізації фондового ринку як індикатора капіталізації економіки виявляється в тому, що він не включає ту ринкову вартість (капітал), яка не обертається на ринку цінних паперів (хоча й має свою ринкову ціну і може приносити прибуток). Поза увагою залишаються кошти фондів і різних небанківських фінансових установ, які в умовах ринку мають велике значення з точки зору забезпечення економіки фінансовими ресурсами для нарощування темпів її зростання.

Крім того, якщо обмежитись аналізом динаміки лише цього індикатора, то поза увагою може залишитися дуже важливий аспект, де порушуються питання і досліджуються проблеми самого процесу залучення капітальних благ в обіг, надання їм ринкової оцінки. Тобто якщо розглядати капіталізацію економіки як процес, а не тільки як характеристику її стану на певну дату, то на перший план, окрім розширення ресурсної бази, виходять також питання формування інституційного середовища, відповідних ринкових інструментів і механізмів, що в кінцевому підсумку, як доводить світова практика, сприятиме збільшенню капіталу і ВВП країни, нарощуванню темпів економічного зростання.

⁶ У сучасній економічній літературі категорія капіталу аналізується за джерелами формування, за напрямками інвестування, за сферами застосування, за способом обороту і перенесення вартості, за формами функціонування, за роллю у створенні додаткової вартості, за значенням у створенні та перерозподілі доходу.

⁷ Економічна теорія: Політекономія. – С. 281.

У цьому контексті буде доречним згадати дослідження французького історика Фернана Броделя, який писав, що відношення ВВП до капіталу країн упродовж останніх 400 років розвитку капіталізму перебуває в діапазоні 1:3–1:7⁸. І якщо це співвідношення вважати за деяку світову константу, то необхідний мінімум капіталу для України, наприклад, на початок 2003 року мав складати 124 млрд дол. США. Порівняння сьогодні фактичного капіталу з мінімально необхідним свідчить, що завдання підвищення капіталізації української економіки має стати одним із пріоритетних у стратегії розвитку. Недооцінка цього питання може призвести до гальмування інвестиційного процесу в економіці, бо недостатній рівень капітальної бази стримує формування "довгих грошей", а інвестиції у великих розмірах можливі лише тоді, коли і кредитори, і позичальники можуть дозволити собі вільно оперувати коштами в довгостроковому періоді. Негативним наслідком є втрата темпів економічного росту, бо, як показує світова практика, зростання базується не тільки на грошах, а й на багатстві, що перетворилося на капітал (табл.1).

Таблиця 1

Капіталізація економіки деяких країн світу

Країна	млрд дол. США			% від ВВП		
	1990	1998	1999	1990	1998	1999
США	3059,4	14349,0	13451,4	53,3	163,4	145,0
Великобританія	848,9	907,4	2374,3	274,9	174,9	425,7
Швейцарія	160,0	685,1	689,2	70,1	261,4	266,4
Нідерланди	119,8	618,2	603,2	42,3	158,0	151,3
Гонконг	83,4	340,9	343,4	111,4	206,3	213,8
Швеція	97,9	305,6	278,7	42,6	123,1	110,8
Південно-Африканська Республіка	137,5	170,6	262,5	128,9	127,6	200,3
Греція	15,2	80,9	204,2	18,3	66,3	162,3
Малайзія	48,6	98,2	145,4	113,6	136,0	183,7
Сінгапур	34,3	92,1	94,5	91,6	112,0	114,4
Китай	2,0	230,0	330,7	0,5	24,1	33,1
Росія	0,2	20,9	72,2	0,5	7,4	37,3
Польща	0,1	20,5	29,6	0,2	12,9	19,1

Якщо виділити країни, де капіталізація економіки перевищує ВВП, то можна відзначити, що показник "відношення капіталізації до ВВП" є вищим у країнах із більш високим рівнем економічного розвитку. Серед них слід назвати Великобританію, Швейцарію, Гонконг і Південно-Африканську Республіку, капітал яких перевищує ВВП більше ніж у два рази, що кореспондується з високими темпами розвитку вказаних економік. Тобто країни, яким удалося залучити національне багатство в ринковий обіг, мають більший потенціал у нарощуванні темпів економічного зростання.

Важливість цієї тези, мабуть, добре розуміє Китай, який за десять років збільшив капіталізацію своєї економіки з 2 до 331 млрд дол. США. Наші сусіди Росія і Польща мають значно менші досягнення в абсолютному вимірі –

⁸ Гурова Т., Привалов А., Фадеев В. Территория обитания. – С. 50–55.

відповідно 72 і 30 млрд дол., проте відносно ВВП (37%) у 1999 році Росія перебувала на аналогічному рівні з Китаєм (33%), залишивши позаду Польщу (19%).

На кінець 2002 року ситуація змінилася – Китай значно випередив Росію. Особливо це помітно по показниках розвитку ринку акцій. Так, на фондових біржах Китаю торгували акціями 1224 компанії, Росії – 180; капіталізація фондових ринків складала відповідно 460 і 102,6 млрд дол. (до ВВП це 37% і 29%)⁹. Серед причин такого стрибка фахівці називають велику увагу, що приділяли в Китаї створенню відповідної інституціональної структури і підготовці кваліфікованих кадрів.

Вивчаючи результати фінансової революції XX століття, варто відзначити, що найбільших успіхів у підвищенні капіталізації досягли саме ті країни, яким удалось створити ефективний механізм захисту конкуренції та прав інвесторів. Досвід США, Великобританії, Швейцарії та Нідерландів, які найактивніше розвивали свої фінансові системи в минулому столітті, є найкращим підтвердженням даного висновку – їх ринки збільшились у 2–4,7 раза (табл. 2)¹⁰.

Таблиця 2

**Відношення капіталізації фінансового ринку до ВВП
в деяких країнах, %**

Країна	1913	1999
Австрія	76	16
Бельгія	99	75
Канада	74	126
Данія	36	60
Франція	78	103
Німеччина	44	68
Італія	17	62
Японія	49	105
Нідерланди	56	177
Норвегія	16	42
Швеція	47	156
Швейцарія	58	268
Великобританія	109	204
США	39	182
У середньому	57	117

Джерело: Гурієв С., Сонин К. Богатство и рост // Эксперт. – 2003. – №24. – С. 40–46.

Важливість сучасних ринкових інститутів та їх розвитку демонструє також досвід Чехії та Польщі, які в 1990 роках мали схожу економічну динаміку, але різний підхід до розвитку фондового ринку. Так, у Чехії швидкий розвиток ринку акцій – за відсутності будь-яких фінансових регуляторів – був результатом масової приватизації. Натомість Польща, що пішла шляхом створення незалежного регулюючого органу (який активно втручався в діяльність фондо-

⁹ Шарінов Д. Падение китайской стены. – С. 62.

¹⁰ Гурієв С., Сонин К. Богатство и рост. – С. 40–46.

вого ринку за найменших підозр у порушеннях), випередила Чехію за капіталізацією у три рази.

Незважаючи на значні зусилля щодо капіталізації економіки, розміри фінансових ринків країн з перехідною економікою (як показують, наприклад, дані щодо Польщі – 29,6 млрд дол. в 1999 році) є незначними порівняно з розвиненими країнами (див. табл.1). Україна має ще менші досягнення. Так, за даними *Standard & Poor's*, на кінець 2002 року Україна серед нових незалежних держав, які віднесено до розділу Frontier, посідала четверте місце за рівнем капіталізації¹¹ після Словенії, Румунії та Хорватії. Проте в абсолютному вимірі (3,1 млрд дол.) капіталізація майже на порядок була меншою, ніж у Польщі (рис.1). Лідерами зростання національних фондових ринків у цій групі стали Румунія (індекс BET зріс на 119,78%) і Словенія (індекс SBI підвищився на 55,24%). В Україні фондовий індекс ПФТС за 2002 рік зріс на 34,55%, і вона посіла четверте місце за рівнем зростання індексу (третя позиція у Естонії)¹².

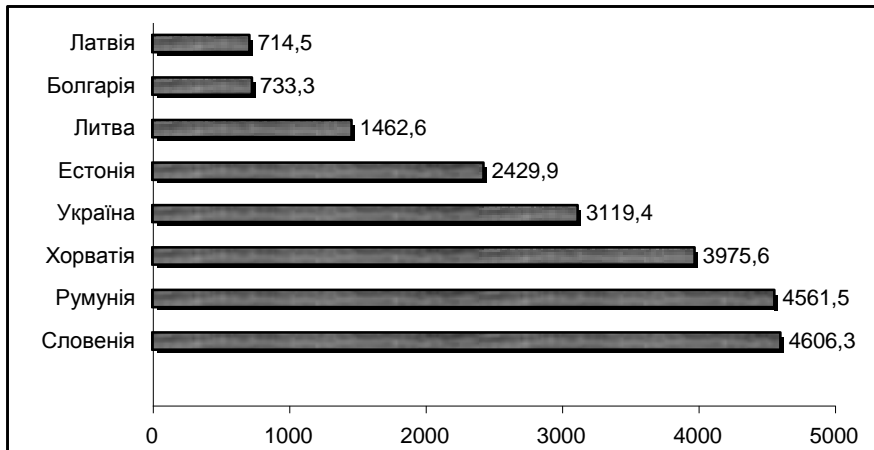


Рис. 1. Капіталізація ринків країн, які входять до Frontier Market (2002), млн дол. США

Дані Standard & Poor's.

Джерело: Річний звіт ПФТС за 2002 р. – С. 4.

Сьогодні капіталізація фондового ринку України (розрахована за середньою ціною між найкращими цінами попиту і пропозиції) хоча і зросла з 23,2 млрд грн (2002) до 25,37 млрд грн у 2003 році (перевищивши показник 2001 року – 8,1 млрд грн – у три рази), є все ще дуже незначною порівняно із світовими параметрами і потребами росту вітчизняної економіки (табл. 3, 4). Серед галузей, загальна ринкова капіталізація яких перевищувала 1 млрд грн на кінець 2002 року, були: зв'язок – 5,643; електроенергетика – 3,742; торгівля і громадське харчування – 3,455; чорна металургія – 2,190; будівництво – 2,028; паливна промисловість – 1,750; хімічна і нафтохімічна промисловість –

¹¹ У розрахунку капіталізації не враховуються цінні папери, які перебувають у власності держави.

¹² Фондовий ринок України в 2002 році. Річний звіт ПФТС. – 2002. – С. 4.

1,377 млрд грн. А в переліку найбільших за капіталізацією емітентів (за даними ПФТС 2002 року) було тільки два підприємства, ринкова вартість яких перевищувала 1 млрд грн, це – Укртелеком (5,618 млрд грн) і Укрнафта (1,447 млрд грн).

Таблиця 3

Фондовий ринок України у 1997–2002 роках, млн грн

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Обсяг торгів на фондовому ринку						
<i>Разом</i>	7500	10456	16789	39223	68481	108608
неорганізований ринок	6738	9933	14893	36403	59239	102071
організований ринок	762	523	1896	2820	9241	6537
ПФТС						
загальний обсяг торгів	355,90	338,54	988,44	1463,03	6285,08	6272,97
середньоденний обсяг торгів	1,42	1,34	4,03	5,95	25,55	25,40
зміна індексу за рік, %	-20,26	-73,07	71,96	41,66	-21,50	33,41
Капіталізація	...	26313,0	7168,0	9479,0	8062,0	23118,0

Джерело: Річний звіт ПФТС за 2002 р.; Річний звіт ДКЦПФР за 2002 р.

Таблиця 4

Активи інституційних інвесторів, % від ВВП

Країна	Інвестиційні фонди	Пенсійні фонди	Страхові компанії	Взаємні фонди	Разом
Чехія	6	2	9	2	19
Естонія	3	0	3	2	8
Угорщина	4	4	3	8	19
Казахстан	2	3	1	0	6
Латвія	2	0	1	3	6
Литва	4	0	0	2	6
Польща	6	2	5	2	15
Румунія	8	0	0	0	8
Росія	1	1	1	1	4
Словачія	4	0	4	2	10
Словенія	2	0	4	3	9
Україна	0	0	1	0	1
Німеччина	22,7	13,0	31,9	4,6	72,2
Мексика	...	2,7	1,7	3,6	8,0
Португалія	21,2	11,2	9,6	...	45,6
Південна Корея	19,5	1,8	15,9	...	37,2
Туреччина	0,5	0,8	0,6	1,9	3,8
Великобританія	29,3	101,0	88,9	30,4	249,6
США	55,2	89,9	43,1	73,6	261,8

Джерело: дані Світового банку з посиланням на: Клесенс С., Дьянков С., Клінгбиль Д. Ринки капіталу у країнах з перехідною економікою. – Прага, 2000; Роу А., Власенко Ю., Жиляев І. та ін. Україна: Фінансовий сектор та економіка. Нові стратегічні завдання. Звіт Світового банку. – 2001.

У 2003 році до найбільших за капіталізацією емітентів ПФТС належали: ВАТ "Укртелеком" (6,4 млрд грн), ВАТ "Нікопольський завод феросплавів" (2,1 млрд грн), ВАТ "Укрнафта" (1,8 млрд грн), ВАТ "Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча" (1,4 млрд грн) і ВАТ "Запоріжсталь" (0,9 млрд грн).

Упродовж 2003 року індекс акцій ПФТС зріс¹³ на 57,91% (з 54,1 до 85,43%, а 2002-го на 33,41% – див. табл. 3), що свідчить про деяке пожвавлення фондового ринку України, чому сприяло, на думку фахівців ПФТС, продовження росту економіки, поява на ринку муніципальних цінних паперів і подальше зростання кількості та обсягів випуску корпоративних облігацій, позитивні очікування внаслідок ухвалення парламентом низки законів, що сприятимуть розвитку ринку¹⁴. Проте кількість угод, укладених із цінними паперами в 2003 році, – 17389 – є навіть дещо меншою, ніж у 2002-му, – 18662. Серед причин, указаних експертами під час підведення підсумків за 2003 рік, є не тільки зниження на ринку кількості цінних паперів, які перебувають у вільному обігу, а і зменшення пропозиції інвестиційно привабливих підприємств¹⁵ для продажу на організованому фондовому ринку Фондом державного майна України; зняття Фондом з торгів запропонованих до продажу об'єктів; від'ємна і нульова дохідність купонів процентних облігацій внутрішньої державної позики¹⁶. Більше того, значна частка угод з цінними паперами не спрямована на задоволення потреб економіки в мобілізації та перерозподілі капіталу, має непрозорий характер і здійснюється поза організованим ринком: так, частка неорганізованого ринку впродовж останніх семи років складає понад 85%, наприклад, 92,8% у 2000 році, 86,5% – 2001-му, 94% – 2002-му. Лідером організованого фондового ринку України залишається ПФТС, обсяг торгів якої склав у 2003 році 91,2% (у 2002-му – 96%) від загального обсягу торгів організованого ринку України (див. табл. 3).

Головною проблемою вітчизняного фондового ринку фахівці називають практичну відсутність на ньому надійних і ліквідних фінансових інструментів. Досі на внутрішньому ринку немає державних єврооблігацій, єврооблігацій підприємств не вважаються українськими цінними паперами, векселі вилучено з обігу фондових бірж і торговельних систем¹⁷. Поява нових фінансових інструментів: заставних, іпотечних сертифікатів та іпотечних облігацій – очікується з набуттям чинності 2004 року законів України "Про іпотеку", "Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати" і "Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціями з нерухомістю".

За останні 30 років у світі було створено багато фінансових інструментів, які дали можливість вивести на ринок велику кількість не тільки підпри-

¹³ Зростання індексу ПФТС забезпечили всі цінні папери, що входили до індексного кошику ПФТС: ВАТ "Укртелеком", ВАТ "Укрнафта", ВАТ "Запоріжсталь", ВАТ "Київенерго", ВАТ "Західенерго", ВАТ "Центренерго", ВАТ "Концерн "Стірол", ВАТ "Дніпробленерго", ВАТ "Нижньодніпровський трубопрокатний завод", ВАТ "Дніпроенерго", ВАТ "Донбасенерго".

¹⁴ Матеріали прес-конференції "ПФТС – фондовий ринок України – підсумки 2003" // www/pfts.gov.ua

¹⁵ 2003 року для продажу на організаторах торгівлі було запропоновано 369 пакетів акцій, 2002-го – 490.

¹⁶ Матеріали прес-конференції "ПФТС – фондовий ринок України – підсумки 2003".

¹⁷ Румянцев С. Розвиток ринку капіталу України // Цінні папери. – 2003. – №39.

ємств, а й нових активів. В Україні, на жаль, недостатній рівень пропозиції надійних цінних паперів обмежує не лише активність фондового ринку, а й діяльність небанківських фінансових установ, капіталізація яких сьогодні порівняно із світовими стандартами є мізерною (див. табл. 4).

У ринковій економіці небанківські фінансові установи (НБФУ) відіграють дуже важливу роль, оскільки, пропонуючи ширший, ніж банки, діапазон фінансових інструментів, вони створюють додаткові стимули до залучення заощаджень громадян (особливо малозаможних, з якими рідко працюють комерційні банки), що веде до розширення можливостей підприємств у виборі джерел фінансування¹⁸. В Україні сектор НБФУ дуже малий, рівень його розвитку є незадовільним, хоча попит на його послуги постійно зростає. Головними проблемами, що стримують розвиток НБФУ, є недовіра населення до різних фінансових інститутів, низький рівень їх професійних кадрів, недостатній захист учасників усіх категорій НБФУ, відсутність належної законодавчої бази і довгострокової програми уряду, яка б визначала “правила гри” в цьому сегменті ринку.

Непрозорість НБФУ і практично відсутність інформації про їх діяльність є “ведмежою послугою” не тільки з точки зору покращення іміджу, а і проведення моніторингу та регулювання сектора, створює бар’єр для залучення широкого кола учасників, обмежує потенціал цього сегмента фінансового ринку. Так, аналіз динаміки активів основних посередників НБФУ на ринку України свідчить, що жодна з категорій (окрім страхових компаній, активи яких 2002 року зросли вдвічі) не зробила значного ривка за роки економічного піднесення (табл. 5). Варто зазначити, що наведена інформація є тільки оцінкою, до того ж неповною, оскільки показники діяльності різних категорій НБФУ публікуються дуже рідко, крім того, систематичної офіційної статистичної інформації щодо недержавних пенсійних фондів, кредитних спілок, лізингових компаній, ломбардів поки що не існує.

Таблиця 5

**Активи фінансових посередників НБФУ на ринку України
у 2000–2002 роках*, млн грн**

	2000	2001	2002
Небанківські фінансові установи:	3018,93	2705,31	4529,50
недержавні пенсійні фонди	22,77	...	...
страхові компанії	2145,09	2269,30	4105,20
кредитні спілки	36,80	...	...
інвестиційні фонди	159,46	138,05	131,76
взаємні фонди	234,64	214,35	197,24
довірчі товариства	93,16	83,61	95,30
лізингові компанії	327,00	...	...

* Розраховано за даними НБУ, ПФТС, ДКЦПФР, враховано оцінки експертів Світового банку.

¹⁸ Рой А., Власенко Ю., Жилияєв І. та ін. Україна: Фінансовий сектор та економіка. Нові стратегічні завдання. Звіт Світового банку. – 2001.

За результатами інвентаризації фінансових установ, у 2003 році в Україні було 353 страхові компанії, 34 недержавні пенсійні фонди, 857 кредитних установ, 241 ломбард, 75 лізингових компаній та 316 трастів¹⁹. Проте зростання кількості установ різних категорій НБФУ впродовж 2000–2003 років не було підкріплене адекватним зростанням їх якісних характеристик. А головне – вони не повною мірою виконують свою роль активного посередника на фінансовому ринку, їх внесок у розвиток інвестиційних процесів в Україні є дуже незначним.

Так, фінансовий лізинг, що є однією з найпоширеніших форм фінансування основних фондів у світі (наприклад, у Чехії річний обсяг лізингу дорівнює 2,6 млрд дол. США, у Польщі та Росії – по 2 млрд дол.), в Україні використовують недостатньо – за результатами I півріччя 2003 року цей показник становив 200 млн дол. США²⁰. У разі, коли ступінь зношення основних фондів за галузями економіки України в середньому становить 50%, активне використання лізингу могло б забезпечити їх оновлення, тим більше, що саме шляхом лізингу фінансується третина приватних інвестицій у країнах із розвинутою економікою і майже 1/8 приватних інвестицій у світі²¹.

Аналогічна ситуація склалася в секторі недержавних пенсійних фондів (НПФ), які у світовій практиці є не тільки інструментом додаткового пенсійного забезпечення і джерелом значних інвестицій в економіку, а й невід'ємною частиною "вбудованих стабілізаторів", що згладжують вплив негативних аспектів економіки на соціальну сферу. За фінансовою потужністю їх можна порівняти лише з банківськими системами розвинених країн: фінансові активи НПФ у США складають більш ніж 1 трлн дол., в Англії – 600 млрд дол., в Канаді – 120 млрд дол., у Чилі – 15 млрд дол. (45% ВВП)²². В Україні ж, як відзначалося на VI міжнародному форумі учасників ринку капіталу України, в 2003 році було зареєстровано понад 110 НПФ, з яких реально працює близько 20. Більшість із них – це корпоративні фонди великих підприємств, таких як "Київенерго", "Укрзалізниця", аеропорт "Бориспіль", НПФ банку "Аркада". Вони охоплювали понад 20 тис. учасників і акумулювали близько 25 млн пенсійних внесків (для порівняння – в Росії на 1 липня 2003 року зареєстровано 286 НПФ, їх пенсійні резерви склали 61 млрд руб., кількість учасників перевищувала 4,9 млн осіб)²³. Такі низькі в порівнянні із світовими параметрами показники українських НПФ можна пояснити не лише слабкою нормативно-правовою базою, оскільки вони працювали практично поза рамками правового поля за відсутності надійного захисту пенсійних накопичень від знецінення і втрат, а й незначною пропозицією фінансових інструментів. Ухвалення низки законів щодо

¹⁹ Румянцев С. Державне регулювання ринку капіталу // Цінні папери України. – 2003. – № 40.

²⁰ Румянцев С. Передумови зростання фінансового сектора // Цінні папери України. – 2003. – № 43.

²¹ Україна за роки незалежності: 1991–2002. – 4-е вид. – К., 2002. – С. 88.

²² По матеріалам VI Міжнародного форуму учасників ринку капіталів України // Фондова панорама. – 2003. – №43.

²³ Там же.

реалізації пенсійної реформи окреслюють перспективи розвитку вітчизняного ринку капіталу в найближчі роки і, зокрема, НПФ. За попередніми оцінками, до 2010 року загальні активи пенсійної накопичуваної системи складатимуть 10 млрд грн²⁴.

Створення належного правового поля, організація дієвого контролю з боку державних органів і переорієнтація діяльності на інвестиційні вимоги економіки є основними напрямками розвитку й інших категорій НБФУ: інвестиційних фондів, взаємних фондів інвестиційних компаній, довірчих товариств. Найважливішим є відновлення довіри і формування їх позитивного іміджу, оскільки ці питання значною мірою впливають на результати діяльності всіх фінансових посередників на ринку. Так, загальний фінансовий результат діяльності довірчих товариств за 2002 рік – 1881 тис. грн збитків²⁵. І хоча на початок 2003 року сукупна вартість чистих активів інвестиційних (взаємних) фондів перевищувала їх сукупні фінансові зобов'язання у 3,5 раза, що свідчить про спроможність розрахуватися з учасниками, показники діяльності ІСІ погіршилися порівняно з попередніми роками²⁶.

Деяко кращою є ситуація на ринку страхових послуг – зростає кількість страхових компаній (СК), сукупний обсяг їх уставних фондів і сукупний власний капітал. Разом з тим фахівці відзначають нерівномірність цього зростання, вказують на значні обсяги перестраховування, що з великою вірогідністю пов'язано з впливом капіталів з України. Недостатній рівень контролю і фінансової звітності, нераціональні форми використання резервів заважають дати реальну оцінку діяльності СК. Проте зрозуміло, що інвестиційна функція страхування сьогодні залишається нереалізованою – інвестиції в економіку практично не здійснюються (у структурі розміщення активів 2002 року тільки 0,8% вкладень у державні цінні папери).

Щодо залучення фінансових ресурсів, то тут СК значно програють банківській системі – їх сукупні активи на початку 2003 року (за даними Мінфіну) більш ніж у 16 разів поступались активам банківської системи, а власні капітали – у 3 рази. Якщо в 2002 році вклади населення в банках у національній валюті зросли майже на 5 млрд грн, то страхові премії від населення, що уклало страхові угоди, – тільки на 0,23 млрд грн. Отже, хоча страхові організації становлять найрозвинутіший сегмент небанківського фінансового ринку (понад 80% на ринку фінансових послуг складають активи страхових компаній), вони значно поступаються банківському сектору, який практично є лідером серед фінансових посередників в Україні (див. табл. 5; табл. 6).

Незважаючи на явну перевагу банків порівняно з НБФУ, їх фінансові можливості є значно меншими, ніж у сусідніх країнах: так, відношення банківських активів до ВВП на кінець 2002 року в Україні становило 30%, у той час як у Росії – понад 40%, у більшості країн Центральної Європи – 60%, у

²⁴ Румянцев С. Розвиток ринку капіталу України.

²⁵ Статистичний щорічник України за 2002 рік. – К., 2003. – С. 68.

²⁶ Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2002 рік. – К., 2003. – С. 66–68.

світових лідерів – 200–300%²⁷. І хоча впродовж останніх років спостерігаються досить високі темпи зростання активів і капіталу банків (на кінець 2003 року капітал збільшився в порівнянні з 1998-м у 2,7 разу, а активи – у більш ніж 5 разів), рівень капіталізації банків України порівняно із стандартами економічно розвинених країн залишається низьким: у Франції, наприклад, частка капіталу банків²⁸ у ВВП становила в 2001 році 18,1%, у Німеччині – 13,3%, Росії – 6,8%, тоді як в Україні цей показник складав лише 3,9% (табл. 7).

Таблиця 6

Активи і капіталізація України у 1998–2003 роках*, млн грн

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Комерційні банки: загальні активи	19715,0	27420,0	39866,0	50785,0	67774,0	105559,0
капітал	4828,0	5878,0	6450,0	7854,0	9981,0	12882,0
сплачений ста- тутний капітал	2107,0	2914,0	3666,0	4576,0	6003,0	8116,0
Небанківські фі- нансові установи: активи	...	...	3018,9	3328,8	4529,5	...
Фондовий ринок: номінальна ка- піталізація ринку цінних паперів	23100,0	31320,0	46510,0	68430,0	81230,0	98130,0
ринкова капіта- лізація (ПФТС)	26313,0	7168,0	9479,0	8062,0	23118,0	25370,0

* Дані НБУ, ПФТС, ДКЦПФР.

Таблиця 7

Основні результати банківської системи у 2000–2003 роках*

Показники	2000	2001	2002	2003
Активи, % від ВВП	23,4	24,9	30,0	41,3
Капітал, % від ВВП	3,8	3,9	4,4	5,1
Кредитний портфель, % від ВВП	13,9	15,7	20,7	28,7
Довгострокові кредити, % від ВВП	1,9	2,8	4,7	11,0
Доходи, млн грн	7446	8583	10470	13915
Витрати, млн грн	7476	8051	9785	12947
Результат діяльності, млн грн	-30	532	685	968
Рентабельність активів, %	-0,09	1,19	1,19	1,22
Рентабельність капіталу, %	-0,45	7,5	7,98	8,89
Адекватність регулятивного капіталу	15,53	20,69	18,01	15,11

* Дані НБУ.

Причин такої ситуації багато, але всі вони є відображенням проблем розвитку економіки загалом. Ситуація парадоксальна – економіка не може на повну силу розвиватись, оскільки не має достатніх фінансових ресурсів, а фінансові посередники і, зокрема, банківська система, у свою чергу, не мо-

²⁷ Карчева Г., Камінський А., Юрчук О. Рейтингові оцінки надійності банків та їх роль у підвищенні капіталізації банківської системи // Вісник НБУ. – 2003. – №2. – С. 22.

²⁸ Тігітко С. Сучасна Україна: шляхи, форми, проблеми реформування банківської системи // Вісник НБУ. – 2003. – №4. – С. 2–6.

жуть адекватно реагувати на попит суб'єктів господарювання, оскільки великі ризики неповернення коштів пов'язані саме з відсутністю достатньої кількості платоспроможних позичальників і недостатнім розвитком економіки. Розірвати це коло може банківська система, бо, як показує вище наведений аналіз фінансових можливостей і ситуації, що склалася на фінансових ринках України, саме банки можуть дати поштовх національному виробництву і розкрити резерви інших фінансових посередників.

Незважаючи на значні досягнення розвитку банківського сектора в 2000–2003 роках (див. табл. 7) як з точки зору підтримки економічного зростання (високі темпи кредитної активності – кредитний портфель збільшився з 13,9 до 28,7% від ВВП, довгострокові кредити зросли з 1,9 до 11% від ВВП), так і з позиції покращення діяльності самої системи (зростання прибутковості – 968 млн грн прибутку за 2003 рік порівняно із збитками 2000 року, підвищення рентабельності активів і капіталу – відповідно до 11,2 і 8,9% відносно негативних значень 2000 року), українські банки ще не змогли вийти на стабільну траєкторію розвитку. Йдеться про досягнення адекватного потребам економіки рівня капіталізації банківської системи. Як свідчить світова практика, оптимальним для банківської системи є стан, коли прибуток забезпечує темпи зростання капіталу не менші, ніж темпи росту активів. В Україні, де зростання балансового капіталу відбувається в основному за рахунок збільшення обсягу статутного капіталу і фінансових результатів, роль прибутку не є ключовою. Упродовж останніх років темпи зростання активів перевищують темпи змін капіталу (рис. 2). Результатом є зменшення питомої ваги капіталу в пасивах з 17,5% у 2000 році до 13,0% у 2003 році.

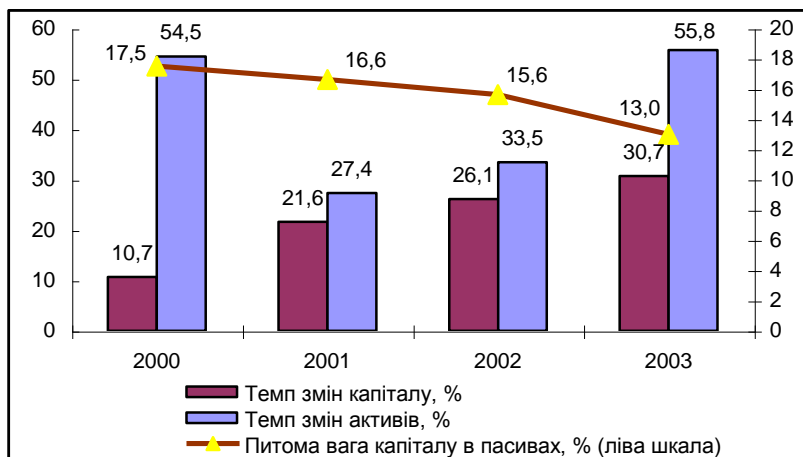


Рис. 2. Динаміка змін капіталу й активів банківської системи України у 2000–2003 роках

Додаткові можливості підвищення капіталізації банків, зокрема, за рахунок прибутку (за умови спрямування його частини на підвищення власної

капіталізації) можливі, як пропонують фахівці²⁹, у разі надання податкових пільг (що є дискусійним, ураховуючи стан бюджетного процесу на сьогоднішній день). Іншим шляхом реінвестування прибутку є розширення джерел заробітку банків через урегулювання відповідного законодавства і розвитку ринку цінних паперів, тому що недосконалість або відсутність механізмів та інструментів лізингу, іпотечного і фондового ринку обмежують сферу застосування капіталів.

Недостатньо апробованим в Україні є такий шлях підвищення капіталізації банківських установ, як злиття і поглинання. Об'єднання і реорганізація у нас є радше винятком із правил, а не правилом, хоча цей крок сьогодні є найбільш прийнятним варіантом, наприклад, для низькокапіталізованих банків IV групи, які, маючи найнижчу (серед груп банків) рентабельність активів і високу витратність діяльності, негативно впливають на фінансову стабільність і рентабельність банківської системи загалом.

У цьому аспекті дуже важливою часткою роботи, що потребує особливої уваги, оскільки сприяє підвищенню капіталізації банківської системи, є формування регулятивного капіталу. Розв'язання проблеми недостатнього його рівня і якості Голова Правління НБУ С.Тігіпко вбачає, зокрема, у зміні порядку розрахунку регулятивного капіталу (встановлення більш жорстких критеріїв щодо показників переоцінки основних засобів і нарахованих доходів); висуванні вимог щодо розробки програм капіталізації для тих банків, які не виконують основних вимог банківського законодавства стосовно необхідного рівня капіталізації (зокрема, мінімального розміру регулятивного капіталу); застосуванні процедур примусової реорганізації або ліквідації банків у разі невиконання цих програм³⁰.

Отже, за нинішніх умов серед усіх можливих шляхів нарощування капіталів найбільш реальні можливості поліпшити ефективність своєї діяльності мають ті банки, які орієнтуються на емісію цінних паперів і кошти інвесторів: українських підприємств та організацій, населення, іноземних вкладників. Зазначимо, що сьогодні з огляду на низьку правову захищеність й високі ризики банківського бізнесу в Україні не вважають пріоритетним для інвестицій банківський сектор ні вітчизняні підприємства, ні іноземний інвестор. Цей резерв підвищення ресурсної бази банківської системи стане доступним лише після реальних кроків по розвитку фондового ринку, чинного законодавства, покращанню інвестиційного середовища і підвищенню міжнародних рейтингів України. А поки що за останні чотири роки частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків зменшилася з 13,3 до 11,4%. Знизилася і роль коштів суб'єктів господарської діяльності, про що свідчать зміни у структурі зобов'язань банків – їх частка впала з 42,7% у 2000 році до 35,8% – на кінець 2003-го (табл. 8).

²⁹ Карчева Г., Камінський А., Юрчук О. Рейтингові оцінки надійності банків та їх роль у підвищенні капіталізації банківської системи. – С. 22.

³⁰ Тігіпко С. Добробут нації починається зі стабільності вітчизняних грошей // Вісник НБУ. – 2004. – №1. – С. 3–7.

Таблиця 8

Структурні зміни в динаміці основних джерел ресурсного забезпечення банків* (на кінець року), %

Показники	2000	2001	2002	2003
Частка статутного капіталу у балансовому капіталі	56,4	57,8	60,1	62,2
Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків	13,3	12,5	13,7	11,4
Частка коштів суб'єктів господарської діяльності у зобов'язаннях банків	42,7	39,5	36,5	35,8
Частка вкладів фізичних осіб у зобов'язаннях банків	21,7	28,1	35,4	36,8

* Розраховано за даними НБУ.

Дані табл. 8 показують, що з 2003 року головним джерелом ресурсного забезпечення банків стали вклади фізичних осіб (36,8%) – вони перевищили частку коштів підприємств. І хоча їх питома вага у структурі зобов'язань за чотири роки зросла майже вдвічі, а темпи приросту останніми роками є найвищими серед інших видів зобов'язань, вони становлять лише 12,6% від ВВП, у той час як, наприклад, у Китаї цей показник перевищує 70%³¹. Проведення зваженої процентної політики, створення фонду гарантування вкладів фізичних осіб сприятиме зростанню довіри населення, кошти якого сьогодні є найбільшим в Україні потенційним джерелом нарощування акціонерного капіталу банків. Збільшення власних коштів банків (у тому числі за рахунок заходів із підвищення вимог до мінімального розміру статутного капіталу) розширює можливості банків, підвищує їх ефективність і конкурентоспроможність.

Останнє є надзвичайно важливим з точки зору доступу ще до одного (до речі, дуже мало задіяного нашими банками) ресурсу – міжнародного капіталу. Першим із українських банків вийшов на міжнародний ринок Дніпропетровський Приват-банк, який в 1997 році залучив і повністю погасив синдиційовану позику, а в 2003-му успішно розмістив єврооблігації на суму 100 млн дол. США³². Скористатися сприятливою кон'юнктурою для українських емітентів на міжнародному ринку капіталу, крім уряду, планує 2004 року НАК "Нафтогаз України", що розраховує провести розміщення євробондів на суму в 600 млн дол. Укрсоцбанк планує розміщення єврооблігацій на 100 млн дол. Укрсиббанк також готується вийти на міжнародний ринок облігацій і отримати 100 млн дол. Сукупний обсяг українського залучення на зовнішньому ринку 2004 року може скласти 2,5 млрд дол. США³³. Цей шлях не тільки розкриває додаткові резерви національної банківської системи, а й покращує якісні характеристики діяльності банку, який виходить на міжнародний ринок, оскільки, як підкрес-

³¹ Кузнецова В.В. Валютная политика Китая // Банковское дело. – 2002. – №12. – С. 28–34.

³² Кузнецов И. Над ресурсною равниной гордо реет буревестник // Зеркало недели. – 2004. – № 7 (482) – С. 9.

³³ Там же.

люють експерти³⁴, банк отримує стабільність у довгостроковому плануванні собівартості ресурсів, збереження рентабельності довгострокових кредитних операцій незалежно від ринкових коливань, зменшується розрив між депозитним і кредитним портфелями.

Розв'язати проблему ресурсного забезпечення кредитних вкладень в економіку може також скасування заборони відкриття філій іноземних банків в Україні (що усунуло б, до речі, і суперечності щодо вимог вступу до СОТ). У цьому разі тенденція до зменшення частки іноземного капіталу може змінитися на протилежну. Ресурси іноземних банків є альтернативою внутрішньому інвестору і резервом, який за своєю глибиною перевершує всі наявні внутрішні ресурси. Головне не наробити помилок – іноземний капітал має працювати на українську економіку, а не перетворитися на потенційний дестабілізуючий фактор, що може спровокувати банківську кризу. Йдеться про необхідність створення таких умов, унаслідок яких завдяки діяльності іноземних банків та їх філій поповнюватиметься бюджет України, а не тільки розв'язуватимуться проблеми іноземних фірм, присутніх на нашому ринку. Тоді позитивні аспекти переважатимуть над негативними. Серед переваг, які приносить іноземний капітал, окрім створення нових робочих місць, фахівці завжди називають посилення конкуренції в банківській сфері. І хоча це ускладнює роботу вітчизняних банків (особливо невеликих), вони будуть змушені швидко розвиватися, розширювати спектр послуг, дбати про клієнтів, добре прораховувати власну політику і ставки, бо на ринку виживає сильніший. Це вигідно і клієнтам: покращується сервіс, скорочується термін обслуговування³⁵, вдосконалюються і розширюються послуги. В підсумку це не тільки підвищить довіру до банків, що, в свою чергу, збільшить кількість операцій, а й завдяки привнесенню нових технологій та інструментів розширить можливості банків в отриманні прибутків, що сприятиме підвищенню капіталізації банківської системи загалом.

Варто наголосити, що вище йшлося про капіталізацію банківської системи в розумінні номінального сукупного обсягу капіталів комерційних банків України (як складової пасивів банківської системи) і з точки зору коефіцієнта платоспроможності, що відповідає Базельській угоді. Проте з точки зору капіталізації економіки увага має бути зосереджена на іншому індикаторі – ринковій капіталізації, що може в декілька разів відрізнятись від показників, які аналізувалися вище. В табл. 9 наведені рейтингові місця 10 найбільших банків світу за обсягами їх активів, капіталу та рівнем ринкової капіталізації, оцінених за підсумками 2000 року одним із найвпливовіших англійських журналів "The Banker", який опублікував рейтинг тисячі провідних банків світу. Сукупні доходи банків, що ввійшли до цієї тисячі, склали 317 млрд дол. США (до сплати податків), що на 7 млрд дол. більше, ніж 1999 року. Найприбутковішим 2000 року був американський банк Citigroup, прибуток якого зріс у порівнянні з 1999 роком на 31% і до

³⁴ Там же.

³⁵ *Виткович Л.* Іноземний капітал: за і проти // Поступ. – 2001. – №103 (761).

сплати податків складав 21,1 млрд дол.³⁶ Такі результати дали йому можливість посісти перше місце в рейтингу банків, найкращих за ринковою капіталізацією, його рівень капіталізації – 255200 млн дол. – майже в п'ять разів перевищує його капітал – 54498 млн дол. Більш ніж утричі є більшою за капітал ринкова капіталізація англійського HSBC Holdings. Загалом між двома цими показниками склалося співвідношення, як мінімум, 1:2 у всій першій десятці банків.

Таблиця 9

10 найбільших банків світу*, млн дол. США

№	Назва банку	Країна	Показник
За обсягом активів			
1	Mizuho Financial Group	Японія	1259498
2	Citigroup	США	902210
3	Deutsche Bank	Німеччина	874706
4	JP Morgan Chase & Co	США	715348
5	Bank of Tokyo-Mitsubishe	Японія	675640
6	HSBC Holdings	Великобританія	673614
7	Hypo Vereinsbank	Німеччина	666707
8	UBS	Швейцарія	664560
9	BMP Paribas	Франція	645793
10	Bank of America Corp.	США	642191
За обсягом капіталу			
1	Citigroup	США	54498
2	Mizuho Financial Group	Японія	50502
3	Bank of America Corp.	США	40667
4	JP Morgan Chase & Co	США	37581
5	HSBC Holdings	Великобританія	34620
6	Credit Agricole Group	Франція	26383
7	Industrial and Commercial Bank of China	Китай	22792
8	Deutsche Bank	Німеччина	20076
9	Bank of Tokyo-Mitsubishe	Японія	20035
10	Sakura Bank	Японія	20035
За ринковою капіталізацією			
1	Citigroup	США	255200
2	HSBC Holdings	Великобританія	112470
3	Bank of America	США	95725
4	JP Morgan Chase & Co	США	88382
5	Wells Fargo	США	74671
6	Royal Bank of Scotland	Великобританія	63025
7	UBS	Швейцарія	60436
8	Lloyds TSB Group	Великобританія	54588
9	Credit Suisse Group	Швейцарія	52332
10	Barclays Bank	Великобританія	50351

* За результатами 2000 року.

Джерело: Щербакова Г.Н. Банковские системы развитых стран. – М., 2001. – С. 221–222.

Перші рядки в таблиці, як і раніше, займають банки США, Великобританії, Швейцарії. Аналітики акцентують увагу на скороченні частки банків Японії (у порівнянні з 1999 роком) і очікують, що вона стане ще меншою (через значні

³⁶ Щербакова Г.Н. Банковские системы развитых стран. – М., 2001. – С. 221–222.

збитки за цей період і злиття найбільших із них). Проте вони зазначають, що створені гіганти будуть за всіма параметрами і більшими, і прибутковішими, а значить, зможуть у найближчий час претендувати на вищі місця в рейтингу.

Що стосується ринкової капіталізації вітчизняних банків, то для хоча б приблизної її оцінки³⁷ можна взяти за точку відліку статутний капітал банку (див. табл. 6), розуміючи при цьому, що це лише стартова мінімальна величина, оскільки ще додатково слід урахувати багато чинників (оцінка ризиків, надійність і платоспроможність банку, спроможність залучення ресурсів, його імідж тощо), які загалом формують ринкову ціну банківського бізнесу. Зрозуміло, що на сьогоднішній день така оцінка, на відміну від тенденцій, поданих у табл. 9, буде явно заниженою величиною, але навіть її врахування означає для України, що за умов забезпечення надійного правового поля та інституційного середовища в лістингу ПФТС буде вже не кілька банківських установ, а набагато більше.

Створення умов для підвищення капіталізації економіки сьогодні має стати одним із стратегічних завдань, оскільки, як показують численні дослідження зарубіжних експертів, вплив фінансового капіталу на економічне зростання є досить значним. Результати економетричного аналізу залежності темпів зростання реального ВВП від капіталізації економіки, проведеного нами для різних груп країн, підтверджують, що у групі економічно розвинених країн цей статистичний зв'язок є більш тісним і значущим, аніж у групі країн із перехідною економікою та країн, що розвиваються. Для України вплив капіталізації економіки на темпи росту економіки є не вирішальним, отже, ми втрачаємо один із потенційних факторів економічного прискорення. Прогнозні оцінки рівня капіталізації української економіки до 2015 року (зроблені на основі показника ринкової капіталізації фондового ринку) свідчать, що з точки зору забезпечення високих темпів економічного зростання вже сьогодні мова має йти про прискорене збільшення усіх складових капіталізації, оскільки за збереження існуючих тенденцій упродовж десяти років відношення капіталізації до ВВП не зростатиме, а падатиме (рис. 3). Наші сусіди підтримують іншу тенденцію, так, наприклад, Польща, Чехія і Росія уже 2002 року мали вищі показники (відповідно 15,3%, 22,8% і 35,8% від ВВП), причому Росія за 5 років збільшила у 5 разів співвідношення капіталізації до ВВП – із 7,3% 1998 року до 35,8% – 2002-го.

Низький рівень капіталізації української економіки (до речі, як і інших малорозвинених економік), незалежно від того, як її розуміти – як сукупну ринкову вартість компаній та фірм чи як вартісну оцінку залучених в обіг капітальних благ, можна пояснити ще й практично відсутністю позитивної інформації про діяльність і можливості вітчизняних підприємств. Адже капіталізація компанії – це не тільки економічний індикатор, а й показник того, як до неї ставляться на ринку. Так, відомі у світі компанії (Ford, General Electric) хоча й ма-

³⁷ Ринкову вартість капіталу експерти визначають на конкретну дату відповідно до ринкової вартості статей активів і пасивів. Якщо ті чи ті фінансові інструменти, що становлять активи і зобов'язання, не мають ринкових котирувань, то за ринкову приймають їх оцінну вартість.

ють не дуже високий показник відношення прибутку до капіталізації, але їх інвестори знають, що ці компанії надійні, стабільні, з доброю репутацією, їх акції купуються, – і в результаті ринкова капіталізація зростає. До українських підприємств ставлення інше: навіть якщо вони прибуткові чи в них великі активи, ніхто не знає, чого від них чекати, а тому вже на перших кроках виходу на міжнародний ринок вони є ніби-то знеціненими через не найкращу репутацію як їх самих, так і країни, в якій вони працюють. Тобто якщо капіталізація економіки – це і індикатор довіри до неї³⁸, то, покращуючи імідж України, впроваджуючи прозору фінансову звітність, встановлюючи цивілізовані правила гри економічних суб'єктів на вітчизняному ринку, ми тим самим робимо крок до зростання капіталізації української економіки, збільшення капітальної бази економіки, що веде до розширення джерел фінансування інвестицій.

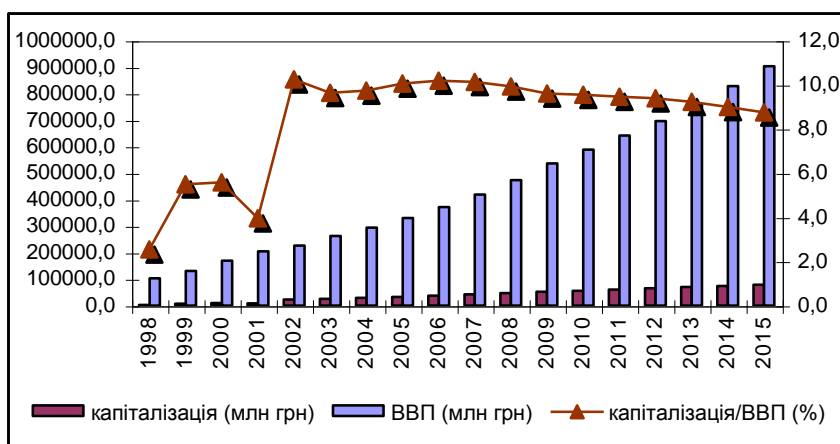


Рис. 3. Капіталізація України: фактичний стан і прогноз до 2015 року

Підводячи підсумки, слід відзначити, що **занижений на сьогоднішній день рівень капіталізації вітчизняної економіки можна пояснити не тільки відсутністю міцного фінансового ринку, а й тим, що в Україні, як в і інших країнах, що розвиваються, багатство не капіталізоване, воно не має ринкової вартості. В той час, коли для економічного розвитку не вистачає інвестицій, не вистачає реальних грошей, забезпечених капіталом (грошей, за якими стоїть власність), і сам капітал є незначним, перш за все, тому, що він або недооцінений, або неліквідний. Включення в розгляд потенційних джерел капіталу: землі, нерухомості, природних ресурсів – значно розширює резерви зростання капіталізації. Реальні ж кроки щодо впровадження механізмів, які перетворюватимуть багатство країни на ліквідний капітал, і заходи з розбудови базових економічних інститутів, які забезпечуватимуть захист прав власності та захист прав кредиторів, можуть бути поштовхом до реалізації потенціалу України до росту.**

³⁸ Капіталізм без капіталізації // Новая газета. – 2002. – №16 (145).