

**Школьник І.О.,**

доктор економічних наук, професор,  
завідувач кафедри фінансів  
ДВНЗ “Українська академія банківської справи  
Національного банку України”

## КАПІТАЛІЗАЦІЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ СВІТОВИХ ТЕНДЕНЦІЙ

*Досліджено особливості розвитку фондового ринку України на тлі тенденцій, характерних для всього світу та для країн із граничними ринками. Проведено аналіз показника капіталізації фондових ринків різних країн і регіонів у докризовий і післякризовий періоди.*

*In the article the author investigates features of Ukrainian stock market development against the background of global trends and tendencies in the countries with the frontier markets. Analysis of stock market capitalization index of various countries and regions during the crisis and in post-crisis periods is carried out.*

**Ключові слова:** фінансовий ринок, фондовий ринок, фондова біржа, ринкова капіталізація, граничні ринки, дивідендна дохідність.

Стан фінансового ринку відображає всі ті проблеми, що характерні для економіки країни в цілому, оскільки через сегменти фінансового ринку відбувається рух фінансових потоків, що формуються як у реальному, так і у фінансовому секторах економіки, а також певною мірою відображають рух державних коштів. Одним із ключових показників рівня розвитку фінансового ринку країни є ринкова капіталізація. Втім, на сьогодні немає єдиного науково-методологічного підходу до обчислення даного показника та його змістового наповнення.

Дослідженню теоретико-методологічних засад поняття “капіталізація” приділяється велика увага з боку вітчизняних науковців, зокрема О.І. Барановського, Т.В. Гайдай, Н.Е. Дєєвої, Ю.Л. Звягільського, К.С. Калинець, М.А. Козоріз, О.Л. Яременка та ін. При цьому вивчення даної категорії відбувається на різних рівнях: мікрорівні — як категорії, що характеризує величину й динаміку капітальних активів суб’єктів господарювання; макрорівні — як інтегрованої категорії, котра відображає обсяги і структуру багатогалузевого капіталу, що функціонує в межах національної економіки; глобальному рівні — як інтегрованої категорії, що відображає рівень капіталізації у світовому масштабі. Отже, капіталізацію можна розглядати як багаторівневий процес, який охоплює всю економіку та модифікується залежно від того, які завдання і проблеми вона досліджує<sup>1</sup>.

Що стосується поняття “капіталізація фінансового ринку”, то в цьому напрямку переважає певна фрагментарність досліджень, що зумовлено не лише відсутністю єдиного підходу до визначення терміна “капіталізація”, а й відсутністю єдності поглядів щодо розуміння категорії “фінансовий ринок”. Між тим оцінка рівня капіталізації фінансового ринку країни є одним із головних показників,

<sup>1</sup> Козоріз М.А., Калинець К.С. Капіталізація фондових бірж України: особливості та проблеми // Регіональна економіка. — 2008. — № 4. — С. 157–162.

який аналізується й відповідно прогнозується міжнародними фінансовими організаціями та на основі якого значною мірою формуються висновки щодо стану виходу національних економік і регіонів із кризи.

Слід зазначити, що в Україні цей показник використовується як для оцінки стану розвитку власне вітчизняного фінансового ринку, так і для порівняння ситуації в національній економіці з іншими країнами, особливо тими, що належать до групи країн із граничними ринками. У країнах із розвинутою ринковою економікою капіталізація є основним критерієм ефективності функціонування не лише фінансового ринку, а й економіки країни в цілому. Якщо раніше головним показником результативності діяльності суб'єкта господарювання вважався прибуток, то тепер кінцевою метою функціонування суб'єкта господарювання й основним завданням фінансового менеджменту є максимізація ринкової ціни компанії на основі нарощення ринкової капіталізації. Такий підхід пов'язаний із виключно важливою роллю, що її відіграє фінансовий ринок у розвитку як окремого суб'єкта господарювання, так і економіки в цілому. Капіталізація суб'єкта господарювання розраховується шляхом множення загальної кількості акцій відповідного емітента на середню ціну котировок акцій. «Чим вища капіталізація, тим вища заставна ціна компанії, тим більше й дешевше кредитів вона зможе залучити для розвитку свого бізнесу, тим вищою буде фінансова віддача від здійснення емісії власних цінних паперів. А низька капіталізація не тільки знижує конкурентоспроможність окремих українських компаній, а й негативно впливає на конкурентні позиції країни в цілому, зменшує надходження інвестицій у виробничу сферу та гальмує розвиток сфери фінансової»<sup>2</sup>.

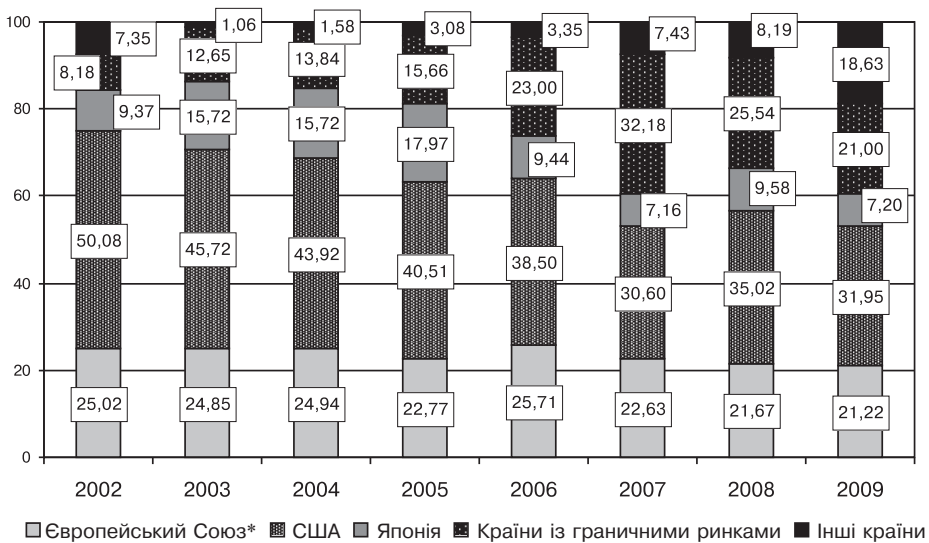
У світовому фінансовому просторі показник капіталізації розраховується саме так, як зазначено вище, та демонструє характер розвитку тільки ринку акцій. З точки зору оцінки розвитку фінансового ринку в цілому, показник капіталізації треба визначати, враховуючи всі сегменти, тобто й ринок акцій, і ринок облігацій, і розмір активів банків, які в сукупності фактично становлять обсяги фінансових активів. У контексті теми даної статті ми зупинимось лише на особливостях розвитку фондового сегмента, на основі якого розраховуються показники ринкової капіталізації.

Глобальне фінансове середовище складається з конкуруючих фінансових центрів, що працюють у різних умовах національного регулюючого механізму, за різними стандартами бухгалтерського обліку, моделями функціонування фінансових ринків. Протягом останніх років, особливо після світової фінансової кризи, картина розподілу обсягів світової капіталізації між основними фінансовими центрами поступово змінюється (рис. 1).

Хоча Сполучені Штати Америки залишаються лідером, спостерігається стійка тенденція до зменшення частки цієї країни в загальносвітовій картині: якщо на початку ХХІ ст. на США припадала більш ніж половина світового ринку, то у

---

<sup>2</sup> Барановский А. Недокапитализированная экономика // Зеркало недели. — 2003. — № 42 (467), 1—7 нояб.



\* Цей показник включає дані по країнах єврозони та Нідерландах, Швеції й Великобританії.

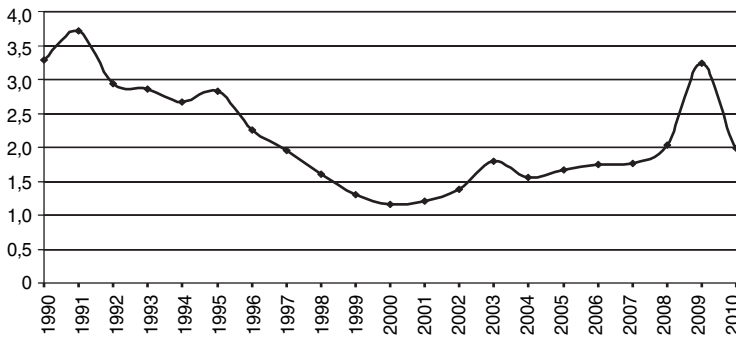
Джерело: складено автором за даними МВФ (див.: Sovereigns, Funding, and Systemic Liquidity. Global Financial Stability Report. October 2010: [Електр. ресурс]. — <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2010/02/index.htm>; Navigating the Financial Challenges Ahead. Global Financial Stability Report. October 2009: [Електр. ресурс]. — <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2009/02/index.htm>; Financial Stress and Deleveraging Macro-Financial Implications and Policy. Global Financial Stability Report. October 2008: [Електр. ресурс]. — <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/02/index.htm>; Financial Market Turbulence: Causes, Consequences, and Policies. Global Financial Stability Report. October 2007: [Електр. ресурс]. — <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2007/02/index.htm>; Market Developments and Issues. Global Financial Stability Report. September 2006, 2005, 2004, 2003, 2002: [Електр. ресурс]. — <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/index.htm>).

Рис. 1. Структура капіталізації світового фондового ринку за окремими країнами у 2002—2009 рр., %

2009 р. — 32 %. Доволі стабільною є частка країн Євросоюзу. Безперечно, три основних регіони (США, ЄС та Японія) контролюють більш ніж половину світового фондового ринку, втім, їх вплив поступово зменшується. Так, якщо у 2002 р. на них припадало майже 85 % ринку, то у 2006-му — 74 %, а у 2009-му — 60 %.

Треба зазначити, що саме фондовий сегмент ринку продемонстрував найвищі темпи падіння під впливом останньої світової фінансової кризи. В цьому контексті слід звернути увагу на те, що за період 1990—2010 рр. за даними компанії “Standard & Poor’s” дивідендна дохідність найбільших компаній світу поступово зменшувалася. Максимальне значення цього показника становило 3,72 % (1991 р.), мінімальне було зафіксоване у 2000-му — 1,16 %, а середнє протягом указанного періоду становило 2,12 % (рис. 2).

Тобто, з точки зору проведення операцій із метою отримання більшого обсягу доходів у вигляді дивідендів, світовий фондовий ринок є зовсім не привабливим,



Джерело: S&P 500 Dividend Yield: [Електр. ресурс]. — <http://www.multpl.com/s-p-500-dividend-yield/table>.

Рис. 2. Динаміка дивідендної дохідності протягом 1990—2010 рр., %

адже навряд чи інвесторів зацікавить дохідність у розмірі 2 % річних. Між тим фондові ринки приділяють значно більше уваги прогнозуванню та аналізу прибутків, ніж проблемам виплати дивідендів. У принципі, розміром прибутку легко маніпулювати, тим більше, що його форми різноманітні: операційний, бухгалтерський, після сплати податків, попередній тощо. А дивіденди сплачуються готівкою, тож їх розмір важко викривити. В 1990-ті у США дивіденди вийшли з моди. Дохідність на рівні 2 % мало кого цікавила при зростанні ринку на 20 % на рік<sup>3</sup>. Фактично всі учасники ринку були зацікавлені у зростанні ринкової вартості акцій до певного моменту. Така ситуація сприяла активному розвитку ринку деривативів, зокрема в частині дивідендних свопів.

В умовах бурхливого розвитку ринків та стійкого економічного зростання в інвесторів з'являється можливість спекулювати, використовуючи позикові кошти. При цьому зростання цін на активи прискорюється, поки якась подія, включаючи бажання гравців зафіксувати прибуток, не призводить до того, що фінансова бульбашка лопається<sup>4</sup>.

До 2007 р. фондовий ринок мав стійкі темпи зростання, хоч і не дуже рівномірні в окремих регіонах (табл. 1). Зокрема, загальносвітовий рівень ринкової капіталізації впевнено зростав до 2007 р., а у 2008-му скоротився майже вдвічі. Найбільші темпи падіння продемонстрували країни із граничними ринками — більш ніж на 59 %, особливо європейські, у т. ч. Україна (темپ падіння майже 75 %). Утім, після такого різкого падіння показників ринкової капіталізації протягом 2009 р. відбувається досить значне поживлення, хоча також нерівномірне. Зокрема, на фондових ринках США, країн ЄС, майже на 50 % зростає капіталізація фондового ринку Великобританії.

<sup>3</sup> Суэтин А. Структурный расцвет финансовых рынков // Вопросы экономики. — 2010. — № 12. — С. 59—69.

<sup>4</sup> Там само.

Таблиця 1. Темпи приросту (падіння) капіталізації фондового ринку за окремими регіонами, %

Регіон	2003/ 2002	2004/ 2003	2005/ 2004	2006/ 2005	2007/ 2006	2008/ 2007	2009/ 2008
Світ	41,34	19,12	12,91	21,11	28,09	-48,53	40,81
Європейський Союз	40,37	19,56	3,08	36,76	12,72	-50,70	37,87
У т. ч.:							
Німеччина	57,29	10,70	2,23	34,11	28,55	-47,24	16,37
Франція	36,75	16,01	8,02	49,13	18,35	-45,54	27,12
Великобританія	36,62	16,47	6,74	24,07	1,51	-51,50	49,68
США	29,04	14,42	4,15	15,11	1,81	-41,08	28,45
Японія	137,02	19,17	29,05	-36,42	-2,75	-31,19	5,81
Країни із граничними ринками	118,55	30,29	27,82	77,87	79,18	-59,15	15,78
В т. ч.:							
країни Азії	133,59	19,27	25,61	55,54	101,00	-61,35	2,03
країни Латинської Америки*	97,12	39,73	36,65	25,24	57,63	-36,45	50,68
країни Близького Сходу**	83,62	37,76	19,73	313,46	91,34	-45,18	9,27
країни Африки***	44,46	162,92	24,14	54,91	38,88	-62,38	25,83
країни Європи	92,13	57,97	41,98	533,56	29,09	-74,58	57,44

\* Країни Західної півкулі для 2009 р.

\*\* Країни Близького Сходу та Північної Африки для 2009 р.

\*\*\* Країни Африки в районі Сахари для 2009 р.

Джерело: складено автором за даними МВФ.

Отже, обсяги світової капіталізації фондового ринку відновлюються, причому в першу чергу за рахунок саме тих регіонів, що мали найвищі темпи падіння (країни Європи та Латинської Америки, що розвиваються). Така тенденція зумовлена вищим потенціалом економічного зростання цих країн.

Разом із тим масове надходження капіталу у країну може формувати ризики, пов'язані зі здатністю її економіки поглинути приплив іноземного капіталу. З метою мінімізації цих ризиків країни з ринками, що розвиваються, повинні спрямовувати основні зусилля на розвиток і вдосконалення національних фінансових систем, зокрема створення умов для ефективного функціонування внутрішніх фінансових посередників — як банків, так і небанківських фінансово-кредитних установ — для акумуляції і трансформації довгострокових фінансових ресурсів, що сформуєть базу для економічного зростання, оскільки іноземний капітал — це досить часто короткостроковий спекулятивний капітал, який знову може призвести до перегріву ситуації на фондових ринках таких країн. При цьому велике значення має жорсткий контроль і нагляд за зазначеними процесами з боку державних регуляторів.

Важливим показником стану розвитку фондового ринку країни є відношення ринкової капіталізації до ВВП (табл. 2). До 2007 р. цей показник упевнено зростає як у світовому масштабі, так і в розрізі окремих регіонів. І найбільш вирізняються країни із граничними ринками, в яких цей показник за 2006—2007 рр. підвищився майже на 40 %, тобто зростання обсягів ринкової капіталізації відбувалося

Таблиця 2. Капіталізація фондового ринку у 2002—2009 рр.,  
% до ВВП регіону

Регіон	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Світ	68,64	86,28	90,90	94,42	105,44	119,36	55,01	81,58
Європейський Союз	63,84	73,76	75,54	74,61	95,78	93,89	42,63	65,14
У т. ч.:								
Німеччина	34,46	44,80	43,36	43,74	56,48	63,39	30,24	38,71
Франція	62,93	70,55	70,16	72,93	102,70	105,52	51,99	71,33
Великобританія	114,97	136,78	134,33	137,17	158,45	139,28	69,71	128,34
США	105,83	129,86	139,11	136,49	148,31	144,29	81,28	106,79
Японія	51,82	114,01	125,12	165,14	109,84	106,44	65,35	66,99
Країни із граничними ринками	24,75	47,24	52,11	54,92	83,05	121,23	41,54	55,17
В т. ч.:								
країни Азії	36,54	76,02	78,80	81,74	109,55	184,20	59,84	69,00
країни Латинської Америки*	18,81	35,18	42,38	47,66	49,43	63,52	34,61	55,36
країни Близького Сходу**	6,48	11,87	14,04	14,19	49,57	80,44	33,04	38,17
країни Африки***	26,00	30,39	64,54	68,06	92,47	107,45	34,66	63,31
країни Європи	7,21	9,48	11,71	13,37	71,18	68,54	14,90	29,65

\* Країни Західної півкулі для 2009 р.

\*\* Країни Близького Сходу та Північної Африки для 2009 р.

\*\*\* Країни Африки в районі Сахари для 2009 р.

*Джерело:* складено автором за даними МВФ.

у значному відриві від збільшення ВВП. У 2008-му сталося різке падіння як ринкової капіталізації, так і ВВП у всіх регіонах, надто у країнах із граничними ринками: якщо в економічно розвинутих країнах і світі в цілому цей показник скоротився майже вдвічі, то у країнах із граничними ринками — більш ніж утричі, в т. ч. у країнах Європи — в 4,6 раза.

Слід зазначити, що макроекономічна капіталізація:

— забезпечує макроекономічну рівновагу через вільний рух капіталу. В Україні макроекономічна стабілізація, що досягається завдяки певним діям держави, передуює капіталізації;

— інтегрує галузі і кластери національної економіки, оптимізує її структуру;

— створює особливий механізм стабільності сучасного ринкового типу, забезпечуючи можливість автоматичного маневрування ресурсами у випадках виникнення шоків і криз<sup>5</sup>.

В Україні ситуація щодо визначення ринкової капіталізації є досить складною. Це пов'язано передусім із тим, що рівень розвитку організованого ринку є досить низьким, адже значна частина операцій із цінними паперами відбувається за його межами. Крім того, основна частка операцій, що здійснюються на організованому ринку, до 2008 р. проводилася саме на ПрАТ “ФБ “ПФТС” та становила не менш ніж 90 %. Лише у 2009-му розподіл обсягів біржових контрактів із цінними паперами на організаторах торгівлі змінився в бік істотного зменшення частки ПрАТ

<sup>5</sup> Капіталізація економіки: проблеми и перспективи: [Електр. ресурс]. — [http://www.ief.org.ua/IEF\\_rus/ET/Kapitalizaciya306.pdf](http://www.ief.org.ua/IEF_rus/ET/Kapitalizaciya306.pdf).

“ФБ “ПФТС” (до 38,75 %) та зростання частки ПрАТ “ФБ “Перспектива” (до 31,69 %) (рис. 3, 4).

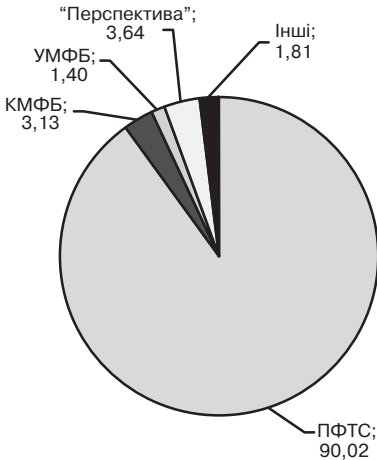


Рис. 3. Структура обсягів торгів на фондових біржах України у 2008 р., %

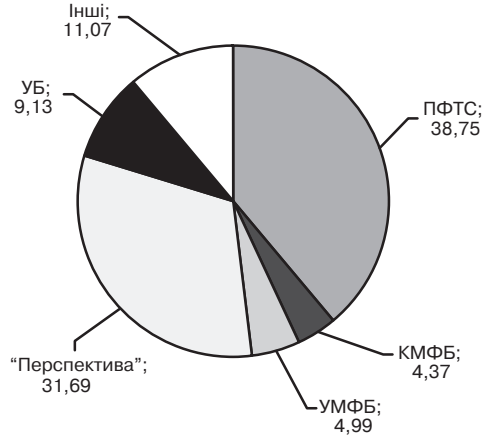


Рис. 4. Структура обсягів торгів на фондових біржах України у 2009 р., %

Потрібно підкреслити, що капіталізація ринку великою мірою визначається групою емітентів переважно паливно-енергетичного комплексу, металургійної галузі, машинобудування й фінансового сектору. Значна частина підприємств, що входять у цю групу, є експорто орієнтованими, тож їх фінансовий стан залежить від кон'юнктури світових товарних ринків. Тому рівень капіталізації фондового ринку України теж досить тісно корелює з показниками діяльності невеликої кількості підприємств.

Низький рівень розвитку вітчизняного фінансового ринку зумовлений дією цілого ряду суб'єктивних і об'єктивних чинників. Це, зокрема, надмірна політизація управлінських рішень у економічній і фінансово-кредитній сферах; українська низька капіталізація суб'єктів господарювання; відсутність реальних структурних перетворень у національній економіці та стійкої макроекономічної, зовнішньоекономічної, грошово-кредитної й валютної політики; низький рівень добробуту населення та його платоспроможності; існування розривів між зростанням кредитів і ВВП, активами й зобов'язаннями за обсягом, термінами й валютами; кредитний бум, що супроводжувався валютизацією й наданням небезпечних кредитів, зниженням вимог до позичальників, зростанням ризиків і послабленням ризик-менеджменту, недосконалою практикою стрес-тестування та внутрішньобанківського контролю в комерційних банках; нерівномірний розподіл активів і капіталу між банками різних груп; відчутна залежність банків від зовнішніх запозичень на тлі світової кризи ліквідності; величезна девальвація гривні; відсутність класичних страхового й фондового ринків; вплив світової фінансової кризи; явно

недостатня транспарентність і асиметрія інформації щодо діяльності гравців фінансових ринків<sup>6</sup>.

Згідно із класифікацією компанії “Standard & Poor’s” ринки акцій країн, що розвиваються, поділяються на ринки, що розвиваються, та граничні ринки (*frontier markets*). Термін “ринок, що розвивається” означає ринок акцій на перехідній стадії розвитку, котрий відзначається зростанням, підвищеним рівнем активності й ускладненням інфраструктури та відповідає хоча б одному із двох критеріїв: 1) функціонує у країні з низьким або середнім рівнем доходів відповідно до класифікації Світового банку; 2) його реальна капіталізація, в яку можна інвестувати, є незначною порівняно з поточним ВВП країни. До країн, ринки яких згідно з даною класифікацією розглядаються як такі, що розвиваються, належать, зокрема, Бразилія, Китай, Чехія, Угорщина, Ізраїль, Польща, Росія, Туреччина.

До граничних зараховують ринки, які є занадто малими й неліквідними, щоби включити їх до категорії таких, що розвиваються, або найменш розвинуті з ринків, що розвиваються. До frontier-індексу “Standard & Poor’s” станом на початок 2010 р. входять 36 ринків, серед яких країни Центральної та Східної Європи, такі як Болгарія, Естонія, Латвія, Литва, Румунія, Словаччина, Словенія, Україна, Хорватія (табл. 3).

Таблиця 3. Динаміка ринкової капіталізації країн із граничними ринками, млн дол. США

Країна	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Болгарія	733,3	1 755,1	2 804,0	5 085,6	10 325,0	21 793,0	8 857,6	7 329,8
Естонія	2 429,9	3 790,4	6 202,6	3 495,1	5 963,3	6 037,3	1 950,0	169,6
Латвія	714,5	1 140,8	1 655,0	2 527,2	2 704,9	3 111,4	1 608,8	1 872,1
Литва	1 462,6	3 510,2	6 462,8	8 182,8	10 190,6	10 134,2	3 625,0	4 619,1
Румунія	4 561,5	5 584,4	11 786,0	20 587,9	32 784,3	44 925,3	19 922,6	31 318,1
Словаччина	1 903,8	2 779,1	4 410,2	4 392,7	5 574,0	6 971,3	5 079,0	4 672,2
Словенія	4 606,3	7 134,1	9 676,8	7 898,9	15 181,7	28 963,4	11 771,5	12 141,2
Україна	3 119,4	4 302,9	11 778,4	24 975,6	42 869,7	111 757,0	24 357,6	16 859,4
Хорватія	3 975,6	6 125,6	10 958,6	12 918,0	29 005,6	65 977,0	26 790,1	26 619,0

Джерело: складено автором за даними Світового банку.

В Україні фондові ринки є не тільки слаборозвиненими, а й недоступними для більшості суб'єктів господарювання. За оцінками зарубіжних і вітчизняних фахівців українська економіка є недооціненою й недокапіталізованою, що негативно впливає на її міжнародний імідж та знижує інвестиційну привабливість для іноземних інвесторів. Водночас у нашій країні спостерігаються процеси агресивного наростання іноземного капіталу через купівлю вітчизняних суб'єктів господарювання, поглинання їх іноземними інвесторами, створення підприємств із іноземним капіталом тощо<sup>7</sup>.

<sup>6</sup> Соціально-економічний стан України: наслідки для народу та держави: Нац. доповідь / За заг. ред. В.М. Гейця та ін. — К.: НВЦ НБУВ, 2009. — 687 с.

<sup>7</sup> Козоріз М.А., Калинець К.С. Зазнач. праця.



Однією з основних причин різкого скорочення показника ринкової капіталізації вітчизняного фондового ринку (табл. 4) є вплив іноземного спекулятивного капіталу (так званих гарячих грошей), а також у цілому спекулятивний характер більшості операцій, що проводилися на фондовому ринку України. Крім того, зниження ринкової капіталізації було спричинене негативною, з точки зору вітчизняних підприємств, зміною кон'юнктури на світовому ринку металу, тоді як економіка України є залежною від розвитку металургійної галузі виробництва, а також істотним скороченням обсягів виробництва підприємствами хімічної промисловості, машинобудування та погіршенням їх фінансового стану.

Таблиця 4. Темпи приросту (падіння) ринкової капіталізації у країнах із граничними ринками, %

Країна	2003/ 2002	2004/ 2003	2005/ 2004	2006/ 2005	2007/ 2006	2008/ 2007	2009/ 2008
Болгарія	139,34	59,76	81,37	103,02	111,07	-59,36	-17,25
Естонія	55,99	63,64	-43,65	70,62	1,24	-67,70	-91,30
Латвія	59,66	45,08	52,70	7,03	15,03	-48,29	16,36
Литва	140,01	84,11	26,61	24,54	-0,55	-64,23	27,43
Румунія	22,42	111,05	74,68	59,24	37,03	-55,65	57,20
Словаччина	45,98	58,69	-0,40	26,89	25,07	-27,14	-8,01
Словенія	54,88	35,64	-18,37	92,20	90,78	-59,36	3,14
Україна	37,94	173,73	112,05	71,65	160,69	-78,20	-30,78
Хорватія	54,08	78,90	17,88	124,54	127,46	-59,39	-0,64

Джерело: складено автором за даними Світового банку.

З огляду на те, що структура емітентів цінних паперів є відображенням структури найбільш мобільної частини економіки, ринок цінних паперів в Україні лише де-юре визначає пріоритети розвитку суспільно необхідних сфер економіки, а де-факто виступає середовищем фінансування “унікальних компаній”<sup>8</sup>.

Безперечно, всі ті проблеми, які існують у економіці країни в умовах розвинутих фінансових ринків, безпосередньо позначаються на динаміці ВВП і ринкової капіталізації. Хоча в Україні зв'язок між рівнем розвитку фінансового ринку та показниками ВВП і ринкової капіталізації є дуже слабким, для визначення фінансової ситуації в нашій країні міжнародні рейтингові агентства використовують саме ці показники (табл. 5).

З-поміж країн із граничними ринками особливо виділяється Україна, причому, якщо у 2007 р. ми мали максимальне зростання ринкової капіталізації — 161 %, то у 2008-му — максимальне падіння (втричі). Такі самі тенденції демонструє й показник відношення ринкової капіталізації до ВВП країни. Серед аналізованих країн саме в Україні зазначений показник за рік скоротився майже в 6 разів, при цьому найменше падіння спостерігалось у Словаччині (лише в 1,6 раза), а найбільше,

<sup>8</sup> Луцишин З.О., Кравчук Н.Я. Ринок цінних паперів в Україні в контексті євроінтеграції: проблеми забезпечення фінансової безпеки: [Електр. ресурс]. — [http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/nac.bez/texts/2008-01/lutsyshin.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/nac.bez/texts/2008-01/lutsyshin.pdf).

Таблиця 5. Динаміка відношення ринкової капіталізації до ВВП країн із граничними ринками у 2002—2009 рр., %

Країна	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Болгарія	4,70	8,78	11,38	18,71	32,62	55,10	17,75	15,1
Естонія	33,18	38,50	51,55	25,14	35,91	28,15	8,33	13,9
Латвія	7,67	10,20	12,03	15,75	13,57	10,82	4,76	7,0
Литва	10,33	18,86	28,66	31,52	33,87	26,06	7,66	12,0
Румунія	9,95	9,38	15,61	20,81	26,73	26,54	9,96	18,8
Словаччина	5,50	6,07	7,87	7,17	8,07	8,28	5,16	5,3
Словенія	19,97	24,55	28,69	22,13	39,03	61,39	21,55	24,3
Україна	7,36	8,58	18,15	28,99	39,79	78,31	13,51	14,8
Хорватія	15,01	18,08	26,92	29,07	59,15	112,67	38,64	40,7

*Джерело:* складено автором за даними Світового банку.

крім України, — в Естонії й Литві (у 3,4 раза). Оскільки даний показник відображає, з одного боку, тенденції формування ВВП, а з другого — розвитку фондового ринку, очевидно, що в Україні сформувалися проблеми не лише фінансового, а й суто економічного характеру, що пов'язано як зі спекулятивним характером фондового ринку та його залежністю від іноземного капіталу, так і з незадовільною ситуацією в реальному секторі економіки та високою залежністю вітчизняного фондового ринку від кон'юнктури світових сировинних і товарних ринків.

Підсумовуючи викладене, доходимо висновку, що сьогодні перед Україною стоїть цілий ряд завдань, які повинні бути враховані при розробці цілісної концепції розвитку вітчизняного фінансового ринку в частині поведінки емітентів, інвесторів, формування цілісної інфраструктури, вдосконалення державного регулювання.