

УДК 330

Яловий Г.К., д.е.н., проф.
Овсяннікова Н.В., к.е.н., доц.

ТЕНДЕНЦІЇ КАПІТАЛІЗАЦІЇ УКРАЇНСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ

Висвітлено тенденції розвитку фондового ринку, зокрема процеси капіталізації телекомунікаційних підприємств

Постановка проблеми. Сьогодні інтерес у світі до показників капіталізації істотно підвищився, причому як на рівні окремих підприємств, так і економіки країн у цілому. За цими показниками економіка України у порівнянні з розвиненими країнами сильно відстає. За міжнародними рейтингами Україна входить до групи країн з невеликими фондовими ринками (талб.1).

Згідно даних Національної Комісії з цінних паперів та фондового ринку за результатами 2011 р.у обсяг торгів на ринку цінних паперів склав 2 147,54 млрд. грн., що в 1,5 рази більше, ніж у 2010 р. Частка організованого фондового ринку становила 13,16% від усіх операцій з цінними паперами в країні. Обсяг організованого фондового ринку порівняно з 2010 р. збільшився майже у 2 рази. Протягом 2012р. за даними національного регулятора відбулося скорочення обсягу операцій з цінними паператами на 5,4%, що пов'язане із зовнішніми факторами та корелюється з загальноекономічною ситуацією на світовому ринку.

Серед позитивних тенденцій варто відзначити зростання капіталізації лістингових компаній на фондовому ринку на 4,76%. Станом на кінець 2012р. рівень капіталізації лістингових компаній по відношенню до ВВП склав 18,42%, значення показника у динаміці свідчить про підвищення вартісної оцінки компаній, акції яких пройшли процедуру лістингу і занесені до біржового реєстру організаторів торгівлі.

Таблиця 1

Капіталізація ринку цінних паперів

	Капіталізація, млрд. дол. США			Рівень капіталізації у % до ВВП			
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2012
США	15077,29	17138,98	15640,71	108,8	118,6	103,6	108
Японія	3377,89	4099,59	3540,68	67,1	74,7	60,3	75
Велика Британія	2796,44	3107,04	1202,03	128,8	138,0	49,4	Н.д.
Німеччина	1297,57	1429,71	1184,46	39,3	43,9	33,2	Н.д.
Росія	861,42	1004,52	796,38	70,5	67,5	42,9	45
Казахстан	57,66	60,74	43,30	50,0	41,0	23,3	Н.д.
Польща	135,28	190,23	138,25	31,4	40,5	26,9	Н.д.
Україна	16,79	39,46	25,56	14,3	28,9	15,5	18,42
В'єтнам	21,20	20,39	18,32	21,8	19,2	14,8	Н.д.
Бангладеш	7,07	15,68	23,55	7,9	15,6	21,3	Н.д.

Румунія	30,32	32,38	21,20	18,8	20,0	11,8	Н.д.
Болгарія	7,10	7,28	8,25	14,6	15,2	15,4	Н.д.

Примітки. Складено за джерелами [2,5]

Трактування капіталу у ринкової економіці як категорії, що характеризує самозростаючу вартість розкриває сутність капіталізації — як процесу накопичення власного капіталу, що відображає кінцеву мету і ефективність діяльності підприємств. При цьому обсяги і вартість виготовленої продукції, прибуток та інші показники виступають як проміжні, а власне процес капіталізації стає фундаментальною ознакою економічного зростання і стійкості. На жаль сьогодні такий підхід невластивий практиці управління вітчизняними телекомунікаційними компаніями. Ринкова капіталізація найбільших українських телекомунікаційних компаній українська, а на рівні економік адміністративних одиниць і галузі в цілому практично не розглядається і не аналізується.

Метою статті є узагальнення проблем капіталізації українських підприємств галузі зв'язку.

Виклад основного матеріалу. У біржових списках ПФТС представлено лише шість телекомунікаційних підприємств, а саме: ПАТ «Дніпротелеком» (виробництво передавальної апаратури), ПАТ «Укртелеком» (надання послуг зв'язку), ТОВ «ЕСУ» (будівництво мереж мобільного, фіксованого зв'язку), ПАТ «Світ», ПАТ «Зв'язок», ПАТ «ВТЗ Укрвуглетелеком» (надання послуг фіксованого місцевого зв'язку). Акції останніх трьох підприємств допущені до торгів на фондовій біржі ПФТС лише у поточному році (табл.2). Внесок галузі у капіталізацію економіки країни відображають угоди з цінними паперами ПАТ «Укртелеком». Підприємство входить до переліку 20 компаній основних секторів економіки з найбільш ліквідними акціями, на підставі яких розраховується індекс українського фондового ринку. Разом з тим, за останній рік ціна акцій ПАТ «Укртелеком» упала на 67%, що призвело до зниження капіталізації компанії до **2556,13** млн. грн.

Таблиця 2

Характеристика цінних паперів українських підприємств зв'язку, які котируються на біржі

Назва	Вид цінних паперів	Рівень лістингу	Номінал, грн.	Кількість цінних паперів, шт.	Внесено до біржового списку
ПАТ "Укртелеком"	Акції	2	0,25	18726248000	29.11.02р.
ПАТ "Світ"	Акції	0	4,00	2106625	19.02.13р.
ПАТ "ВТЗ "Укрвуглетелеком"	Акції	0	0,25	7480605	04.02.13р.
ПАТ "Зв'язок"	Акції	0	50 005,00	500	07.03.13р.
ТОВ "ЕСУ"	Облігації	2	1 000,00	2243644	10.10.11р.
ПАТ "Дніпротелеком"	Акції	2	17,69	1111111	24.03.11р.

Падіння вартості акцій Укртелекому відбулося випереджаючими темпами порівняно з показниками українського фондового ринку: УХ знизився на 51%. Серед причин, такої негативної динаміки поряд із загальноекономічною

кон'юктурою на фондовому ринку – загального скорочення попиту на акції компаній, варто відзначити негативні тенденції останнього кварталу 2012р. за усіма напрямками операційної діяльності оператора: скорочення доходів міжміського і міжнародного зв'язку (на 3,9% на рік), незначне зростання надходжень від Інтернет послуг (2,1% на рік), відтік абонентів в результаті підвищення вартості телекомунікаційних послуг.



Динаміка вартості акцій ПАТ «Укртелеком»

Динаміка вартості акцій ПАТ «Дніпротелеком»

	Ціна акції, грн.	Обсяг торгів, грн.	Динаміка ринкової вартості акцій		
			за місяць	за 3 місяця	за рік
Укртелеком	0,13	30396753	-10,21%	-15,46%	-67,52%
Дніпротелеком	20,3	250006,7			

Рис.1. Котировка акцій українських телекомунікаційних підприємств на ПФТС

Проте протягом 2012р. за рахунок збільшення вартості послуг і скороченні витрат по фонду заробітної плати компанії вдалося забезпечити позитивний чистий прибуток при постійному обсязі доходів. У довгостроковому періоді оптимізація витрат підприємства має значний резерв росту вартості акцій. Основний же потенціал росту капіталізації компанії закладений у реалізації ПАТ «Укртелеком» стратегії сконцентрованої на наданні послуг ширококутового доступу до мережі Інтернет, як найбільш перспективному напрямі зв'язку враховуючи тенденції поширення VoIP технологій. Сьогодні компанія створює потужну національну магістральну мережу передачі даних на базі сучасної технології DWDM, яка дозволить значно поліпшити якість послуг в усіх регіонах країни, що позитивно позначиться на збільшенні абонентської бази, і, відповідно - на зростанні доходів компанії та її капіталізації.

Порівняння показників капіталізації вітчизняних телекомунікаційних компаній із зарубіжними аналогами свідчить про те, що вони є значно заниженими і не відображають реальної вартості компаній (рис.2). Зокрема це пояснюється:

- прийнятою практикою корпоративного управління, за умов якої показник капіталізації не є пріоритетним для власників і керівників (виключення становлять компанії, які готують до продажу);
- особливостями становлення та розвитку українського ринку цінних паперів, його роздробленістю і невпорядкованістю.

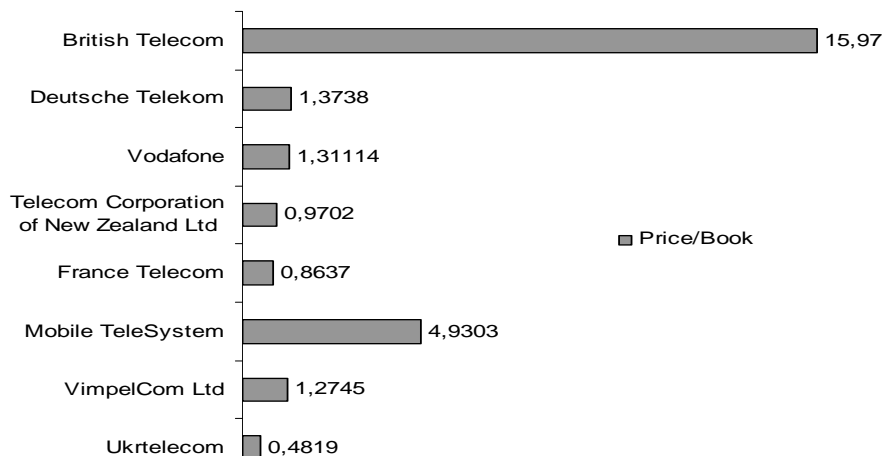


Рис. 2. Відношення ринкової капіталізації телекомунікаційних компаній до вартості капіталу

З іншого боку у складних економічних умовах, розміщення цінних паперів на зарубіжних фондових біржах практично недоступні для українських компаній. Так за минулий рік замість очікуваних на Варшавській біржі п'яти відбулося розміщення цінних паперів лише однієї української компанії (KDM Shipping), у обсязі меншому від запланованого у чотири рази. Цінні папери українських телекомунікаційних підприємств торгуються на західних площадках (зокрема NYSE) тільки у складі консолідованих компаній: ПраТ «МТС – Україна» (Mobile TeleSystem), ПраТ «Київстар» (VimpelCom Ltd). Нестабільність економічної і правової ситуації в Україні не сприяють довірі західних інвесторів до українського бізнесу.

Узагальнюючи проблеми із залученням капіталу на розвиток телекомунікаційного бізнесу можна виділити декілька чинників:

- падіння вітчизняного фондового ринку та відсутність можливості залучення коштів шляхом публічного розміщення цінних паперів (ІРО);
- обмеженість кредитування, обумовлена зростанням відсоткових ставок: змушує підприємства обмежуватись залученням кредитних ресурсів переважно на поповнення обігового капіталу;
- зниження притоку іноземних інвестицій.

Окреслені тенденції сприяли активізації угод зі злиття і поглинання для залучення інвестицій на розвиток бізнесу. У 2012р. порівняно з попереднім роком кількість угод зі злиття і поглинання зросла у п'ять разів, на українському ринку М&А було укладено близько 150 угод. Разом з тим ринок злиттів і поглинань за минулий рік характеризувався зменшенням середньої вартості угод, відповідно в грошовому вираженні зростання обсягів ринку не відбулося: загальна сума транзакцій склала близько 5 млрд. доларів. Переважна більшість угод була спрямована не на продаж бізнесу в цілому, а на залучення інвестицій для подальшого розвитку компанії шляхом продажу її частки.

Відсутність коштів для розвитку змушує українських операторів зв'язку і підприємства сфери інфокомунікацій продаватися, а кон'юнктура на ринку капіталу сприяє укладенню вигідних для стратегічних інвесторів угод з придбання недооцінених українських активів. Прикладом тому є купівля у

поточному році компанією Google української ІТ-компанії Viewdle, яка займається розробкою технологій розпізнавання облич і об'єктів. Таким чином, не дивлячись на складну економічну ситуацію на українському ринку іноземні інвестори визнають потенціал українських підприємств, зокрема у сфері інформаційних технологій, а криза надає їм можливості увійти у капітал на вигідних умовах.

Висновки. На сьогодні існує високий потенціал розвитку вітчизняного фондового ринку, однак спостерігається низький рівень його використання. Через це українські підприємства, зокрема телекомунікаційні є недокапіталізованими, а українські фондові біржі не виконують своїх функцій організатора торгівлі цінними паперами на основі принципів прозорості, ліквідності та забезпеченості.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Украинский фондовый рынок в 2011 году: уверенность, устойчивость и рост: годовой отчет НКЦБФР. [Электронный ресурс] / Национальная Комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку.- Режим доступа: nssmc.gov.ua
2. Market capitalization of listed companies / World Bank. - <http://data.worldbank.org/>
3. Розрахунок рейтингів цінних паперів та торговців цінними паперами в ПФТС/ Фондова Біржа ПФТС. - www.pfts.com
4. Вартість кредитів за даними статистичної звітності банків України [Електронний ресурс]/ Національний банк України – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44580
5. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку[Електронний ресурс]/ Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку– Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>