

Проект	Пропонована редакція	Коментар
Додаток до		
Рішення Комісії		
від _____ № _____		
<b>Методика визначення показників, що характеризують стан та тенденції розвитку фондового ринку України та окремих його сегментів</b>		
<b>1. Сукупна капіталізація лістингових компаній</b>		
<p>Капіталізація лістингових компаній це грошова (вартісна) оцінка капіталу, існуючого у вигляді цінних паперів, що обертаються на фондових біржах, насамперед у вигляді акцій. Капіталізація лістингових компаній фондового ринку - загальна сума капіталізацій, представлених на ньому компаній-емітентів, акції яких внесені до біржового реєстру як такі, що відповідають вимогам відповідного рівня лістингу, розраховується в гривнях, згідно методики, викладеній нижче. У розрахунок включаються акції (крім акцій КІФ), які внесені до біржового реєстру всіх організаторів торгівлі <b>протягом торговельного дня</b>. Для урахування випадків коливання ціни акції, застосовується формула середньої арифметичної зваженої:</p>	<p>Капіталізація лістингових компаній це грошова (вартісна) оцінка капіталу, існуючого у вигляді цінних паперів, що обертаються на фондових біржах, <del>насамперед</del> у вигляді акцій. Капіталізація лістингових компаній фондового ринку - загальна сума капіталізацій, представлених на ньому компаній-емітентів, акції яких внесені до біржового реєстру як такі, що відповідають вимогам відповідного рівня лістингу, розраховується в гривнях, <del>згідно методики, викладеній нижче</del>. У розрахунок включаються акції (крім акцій КІФ), які внесені до біржового реєстру всіх організаторів торгівлі <b>на кінець</b> торговельного дня. Для урахування випадків коливання ціни акції, застосовується формула середньої арифметичної зваженої,</p>	<p>Видалити слово «насамперед», оскільки тільки про акції і йдеться, інших цінних паперів, щодо яких розраховується капіталізація, не зазначено.</p> <p>Виключити посилання на методику. Якщо подальші абзаци вважати методикою, то їх так і треба назвати та винести у додаток (див. наприклад, методику розрахунку біржового курсу у Положенні про функціонування фондових бірж). Ситуацію ще більше заплутує той факт, що і весь документ має назву «Методика...».</p> <p>Якщо залишити у існуючій редакції, то капіталізація буде розраховуватися лише по тих компаніях, які протягом дня, який відповідає даті розрахунку, внесені до біржового реєстру. Напевне, йшлося про інше, про це свідчить, зокрема, 10 абзац:</p>

		1. емітентів, акції яких знаходилися у біржовому реєстрі всіх організаторів торгівлі <b>на кінець торговельного дня.</b>
$\bar{p} = \frac{\sum_1^m p_j f_j}{\sum_1^m f_j},$	<b>яка визначається відповідно до Процедури визначення біржового курсу цінного папера, наведеної у Положенні про функціонування фондових бірж, затвердженому рішенням Комісії від 19.12.2006 р. № 1542.</b>	Навіщо кожний раз запропоновувати різні визначення, якщо це ж саме вже є в нормативних документах Комісії? Ще менш зрозуміло, навіщо це знов повторювати у розділі (пункті?) 3 «Співвідношення капіталізації біржового ринку до ВВП, млрд грн.»? Нагадаємо, що згідно Положення про функціонування фондових бірж, ринкова капіталізація емітента - ринкова вартість акцій емітента, яка визначається шляхом множення <b>біржового курсу акцій</b> цього емітента, на кількість цих акцій.
де $f_j$ – кількість цінних паперів при угоді; $p$ - ціна однієї акції при угоді.		
Розрахунок капіталізації лістингових компаній має декілька етапів:		
1. Визначення сукупності лістингових компаній для розрахунку;		
2. Розрахунок середньозваженої ціни акції кожної лістингової компанії ( <b>визначених відповідно до п.1.</b> );	Розрахунок середньозваженої ціни акції кожної лістингової компанії ( <b>визначених відповідно до п.1.</b> );	Варто відзначити вкрай незручне структурування та нумерацію у проекті. Незрозуміло, про який п. 1 йдеться. Тільки у першому пункті (розділі?) є 1. «Визначення сукупності лістингових компаній для розрахунку» 1. на відбір компаній - емітентів, акції яких знаходилися у біржовому реєстрі всіх організаторів торгівлі на кінець торговельного дня.
3. Розрахунок капіталізації кожної лістингової компанії;		

4. Розрахунок капіталізації лістингових компаній.		
<p>Визначення сукупності лістингових компаній для розрахунку передбачає підготовку бази даних<sup>1</sup>, на основі якої буде здійснено подальші розрахунки. За основу використовується структура файлів: «O_DOD_2.DBF» - довідка про цінні папери, які знаходяться в біржовому списку організатора торгівлі та «O_DOD_3.DBF» - довідка про укладені біржові контракти (договори) з цінними паперами на організаторі торгівлі. Виконується послідовно серія відповідних запитів в середовищі Microsoft Access:</p>		
1. на відбір компаній - емітентів, акції яких знаходилися у біржовому реєстрі всіх організаторів торгівлі на кінець торговельного дня;		
2. на відбір біржових контрактів (договорів) з акціями лістингових компаній, які здійснювалися протягом торговельного дня (без урахування угод, в яких центральний контрагент виступає як покупець цінних паперів та без урахування анульованих біржових угод);		
3. на розрахунок ціни однієї акції за окремим біржовим контрактом (договором) кожної лістингової компанії протягом торговельного дня;		
4. на розрахунок середньої арифметичної зваженої ціни однієї акції кожної лістингової компанії протягом торговельного дня;		
5. на розрахунок капіталізації кожної лістингової компанії станом на кінець торговельного дня;	на розрахунок капіталізації кожної лістингової компанії станом на кінець торговельного дня:	Замінити крапку з комою на двокрапку
$Cap = \bar{p} * Q,$		

<sup>1</sup> - за адміністративними даними організаторів торгівлі наданих до Комісії відповідно до Положення про порядок оприлюднення інформації та надання адміністративних даних щодо здійснення діяльності організаторами торгівлі, затвердженого рішенням Комісії 11 червня 2002 р. №212 (у редакції рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 21 травня 2007 р. №1035) та зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 21 серпня 2002 р. за №696/6984.

де $C_{ap}$ - капіталізація емітента; $\bar{p}$ - середня арифметична зважена ціна однієї акції при угоді; $Q$ – кількість цінних паперів у випуску.	де $C_{ap}$ - капіталізація емітента; $\bar{p}$ - середня арифметична зважена ціна однієї акції при угоді; $Q$ – кількість цінних паперів у випуску;	Замінити крапку на крапку з комою.
6. на розрахунок капіталізації лістингових компаній протягом торговельного дня шляхом добутку капіталізацій кожної лістингової компанії <sup>2</sup> .	<b>Таке ж саме пояснення (виноска 2) варто винести і до Положення про функціонування фондових бірж.</b>	Існуюче визначення ринкової капіталізації емітента (ринкова вартість акцій емітента, яка визначається шляхом множення <b>біржового курсу акцій</b> цього емітента, на кількість цих акцій) не містить такого опису дій у випадку відсутності укладення контрактів (договорів).
	<b>Додатковий коментар: чому не застосовується показник Free-float? Якщо взяти до уваги біржу ПФТС, в біржовому списку якої найбільше цінних паперів, то ПФТС розраховує загальну ринкову капіталізацію лістингових акцій та ринкову капіталізацію біржового списку з врахуванням цього показника. Крім того, чи варто зараховувати у суму загальної капіталізації сукупну вартість привілейованих акцій?</b>	
<b>2. Залучення інвестицій в цінні папери, млрд грн.</b>		
Залучення інвестицій в цінні папери відбувається шляхом придбання цінних паперів в процесі їх емісії.		
Розрахунок інвестицій в цінні папери здійснюється на основі реєстрації випуску цінних паперів Комісією.		
До розрахунку включено:		
випуски інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів;		
випуски акцій корпоративних інвестиційних фондів;		
випуски облігацій підприємств;		

<sup>2</sup> - у разі, якщо протягом торговельного дня з акціями лістингової компанії не здійснювалися контракти (договори), то для розрахунку використовується останній розрахунок капіталізації.

<p>випуски акцій (без урахування реєстрації випуску акцій у зв'язку зі зміною форми випуску; реєстрації випуску акцій та інформації про їх емісію під час реорганізації товариств; реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств, створених із державних підприємств у процесі приватизації та корпоратизації; реєстрації випуску акцій під час збільшення статутного фонду акціонерного товариства у зв'язку з індексацією основних фондів; реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств, створених у процесі приватизації державних, орендних підприємств і підприємств із змішаною формою власності).</p>		
<p>Інвестиції в цінні папери розраховується як добуток емісії цінних паперів інститутів спільно інвестування, облігацій підприємств та випуски акцій за положеннями, на підставі яких здійснюється їх реєстрація:</p>	<p>Інвестиції в цінні папери <b>за звітний рік</b> розраховується як <b>сума емісій</b> цінних паперів інститутів спільно інвестування, облігацій підприємств та випусків акцій за положеннями, на підставі яких здійснюється їх реєстрація:</p>	<p>І в цьому, і в інших показниках незрозуміло, за який період здійснюватиметься розрахунок. Єдине виключення – загальна капіталізація лістингових акцій – можна здогадатися, що показник розраховуватиметься щоденно, але ніде про це нічого не зазначено. Щодо інших показників взагалі незрозуміло, до якого звітного періоду прив'язуватися. Це дуже важливе питання, бо показники мають бути співставними. Незрозумілий алгоритм розрахунку. Якщо інвестиції в цінні папери – це добуток, то де множники?</p>
<p>за рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 26 квітня 2007 року №942 “Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій”, яке зареєстровано в Міністерстві юстиції України 12 червня 2007 р. за №619/13886;</p>		
<p>за рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14 вересня 2000 року №125 “Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій акціонерного</p>		

товариства при зміні номінальної вартості та кількості акцій без зміни розміру статутного фонду”, яке зареєстровано в Міністерстві юстиції України 2 жовтня 2000 р. за №671/4892;		
за рішеннями Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.		
<b>3. Співвідношення капіталізації біржового ринку до ВВП, млрд грн.</b>		
Показник співвідношення капіталізації до ВВП характеризує ступінь розвиненості акціонерного капіталу в економіці країни.		
Для розрахунку використовується показник капіталізації біржового ринку та показник валового внутрішнього продукту у фактичних цінах(за даними Державного комітету статистики України) за звітний період.	Для розрахунку використовується показник капіталізації біржового ринку та показник валового внутрішнього продукту у фактичних цінах(за даними Державного комітету статистики України) за звітний рік.	Знов-таки: за який звітний період? І в цьому, і в інших показниках незрозуміло, за який період здійснюватиметься розрахунок. Єдине виключення – загальна капіталізація лістингових акцій – можна здогадатися, що показник розраховуватиметься щоденно, але ніде про це нічого не зазначено. Щодо інших показників взагалі незрозуміло, до якого звітного періоду прив’язуватися. Це дуже важливе питання, бо показники мають бути співставними.
Розрахунок капіталізації біржового ринку має декілька етапів:		
У розрахунок включаються акції (крім акцій КІФ), які внесені до біржового списку всіх організаторів торгівлі протягом торговельного дня. Для урахування випадків коливання ціни акції, застосовується формула середньої арифметичної зваженої:	Виключити	Нижче вже зазначено, що необхідний <i>Розрахунок середньозваженої ціни акції кожного емітента цінних паперів (визначених відповідно до п.1.).</i>

$\bar{p} = \frac{\sum_1^m p_j f_j}{\sum_1^m f_j},$		Треба тільки визначитися, йдеться про пункт або розділ 1. Про незручність структурування та нумерації вже йшлося вище.
де $f_j$ – кількість цінних паперів при угоді; $p$ - ціна однієї акції при угоді.		
1. Визначення сукупності емітентів цінних паперів для розрахунку;		
2. Розрахунок середньозваженої ціни акції кожного емітента цінних паперів (визначених відповідно до п.1.);		
3. Розрахунок капіталізації кожного емітента цінних паперів;		
4. Розрахунок капіталізації біржового ринку.		
Визначення сукупності емітентів цінних паперів для розрахунку передбачає підготовку бази даних <sup>3</sup> , на основі якої буде здійснено подальші розрахунки. За основу використовується структура файлів: «O_DOD_2.DBF» - довідка про цінні папери, які знаходяться в біржовому списку організатора торгівлі та «O_DOD_3.DBF» - довідка про укладені біржові контракти (договори) з цінними паперами на організаторі торгівлі. Виконується послідовно серія відповідних запитів в середовищі Microsoft Access:		
1. на відбір емітентів, акції яких знаходилися у біржовому списку всіх організаторів торгівлі на кінець торговельного дня;		
2. на відбір біржових контрактів (договорів) з акціями емітентів,		

<sup>3</sup> - за адміністративними даними організаторів торгівлі наданих до Комісії відповідно до Положення про порядок оприлюднення інформації та надання адміністративних даних щодо здійснення діяльності організаторами торгівлі, затвердженого рішенням Комісії 11 червня 2002 р. №212 (у редакції рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 21 травня 2007 р. №1035) та зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 21 серпня 2002 р. за №696/6984.

які здійснювалися протягом торговельного дня (без урахування угод, в яких центральний контрагент виступає як покупець цінних паперів та без урахування анульованих біржових угод);		
3. на розрахунок ціни однієї акції за окремим біржовим контрактом (договором) кожного емітента протягом торговельного дня;		
4. на розрахунок середньої арифметичної зваженої ціни однієї акції кожного емітента протягом торговельного дня;		
5. на розрахунок капіталізації кожного емітента станом на кінець торговельного дня;	5. на розрахунок капіталізації кожного емітента станом на кінець торговельного дня.	Замінити крапку з комою на двокрапку. Можливо, ще краще не повторювати те, про що вже зазначалося у розділі 1.
$Cap = \bar{p} * Q$ ,		
де $Cap$ - капіталізація емітента; $\bar{p}$ - середня арифметична зважена ціна однієї акції при угоді; $Q$ – кількість цінних паперів у випуску.	де $Cap$ - капіталізація емітента; $\bar{p}$ - середня арифметична зважена ціна однієї акції при угоді; $Q$ – кількість цінних паперів у випуску.	Замінити крапку на крапку з комою.
6. на розрахунок капіталізації біржового ринку протягом торговельного дня шляхом добутку капіталізацій кожного емітента.		
Розрахунок здійснюється як співвідношення показника капіталізації біржового ринку до валового внутрішнього продукту.	<b>Коментар: чому це абсолютний показник капіталізації біржового ринку не є окремим показником? Чи він не вартий уваги? Дуже цікаво співставляти його із сукупною капіталізацією лістингових компаній?</b>	
<b>4. Вартість активів інвестиційних та пенсійних фондів, млрд грн.</b>		
Активи інституту спільного інвестування – сукупність майна, корпоративних прав та вимог, сформована за рахунок коштів спільного інвестування.		
Активи НПФ формуються за рахунок пенсійних внесків та прибутку (збитку) від інвестування пенсійних внесків.		



Для розрахунку використовується інформація про вартість чистих активів інвестиційного фонду <sup>4</sup> та інформація про загальну вартість активів недержавного пенсійного фонду <sup>5</sup> .	<b>Коментар: і знов питання про періодичність. Якщо в розрахунку застосовуються показники всіх ІСІ, а не тільки не венчурних, то такий розрахунок стає можливим лише один раз на рік.</b>	
Розраховується як добуток вартості активів інвестиційних фондів та вартості активів недержавних пенсійних фонду.	Розраховується як сума вартості активів інвестиційних фондів та вартості активів недержавних пенсійних фонду.	Добуток – результат операції множення. Якщо перемножити інвестиційні фонди на пенсійні, отримаємо щось на кшталт завдання про півтора землекопа.
<b>5. Обсяг біржових торгів цінними паперами, млрд грн.</b>		
Обсяг торгів на фондовому ринку розраховується як число цінних паперів, що переходить від продавців до покупців, тобто як торговий оборот протягом дня.	Обсяг торгів на <b>біржовому</b> фондовому ринку розраховується як <b>вартість емісійних</b> цінних паперів, що переходить від продавців до покупців, тобто як торговий оборот протягом дня.	Про що нам скаже кількість цінних паперів, якщо у них у всіх різна номінальна та ринкова вартість? З подальшого тексту у цьому розділі зрозуміло, що йдеться все ж таки про вартість цінних паперів (а не кількість) і про торги саме на біржовому ринку. <b>Щодо емісійних ЦП.</b> Тут та нижче застосовуються різні підходи до бази розрахунку. Наприклад, у наступному розділі з цінних паперів чомусь виключаються векселі. Незрозуміло, чи враховувати інші фінансові інструменти (зокрема, строкові контракти)? Треба застосувати якийсь універсальний підхід.
Для розрахунку використовується структура файла	<b>Напевно, по аналогії з іншими, необхідна виноска з посиланням на Наказ</b>	

<sup>4</sup> відповідно до Положення про порядок визначення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів), затвердженого рішенням Комісії 2 липня 2002 р. №201 (у редакції рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 16 грудня 2008 р. №1441) та зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 24 липня 2002 р. за № 606/6894.

<sup>5</sup> відповідно до Положення про порядок визначення чистої вартості активів недержавного пенсійного фонду (відкритого, корпоративного, професійного), затвердженого рішенням Комісії 11 серпня 2004 р. №339 та зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 25 січня 2005 р. за № 96/10376.

<p>«O_DOD_3.DBF» - довідка про укладені біржові контракти (договори) з цінними паперами на організаторі торгівлі.</p>	<p>Комісії від 14 січня 2008 року N 18 «Щодо вимог розділу III Положення про порядок оприлюднення інформації та надання адміністративних даних щодо здійснення діяльності організаторами торгівлі, затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11 червня 2002 р. N 212 (у редакції рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 21 травня 2007 р. N 1035), зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 20 червня 2007 р. за N 678/13945».</p>	
<p>Розраховується як добуток вартості біржових контрактів (без урахування угод, в яких центральний контрагент виступає як покупець цінних паперів та без урахування анульованих біржових угод).</p>	<p>Розраховується як сума вартості біржових контрактів <b>щодо емісійних цінних паперів</b> (без урахування угод, в яких центральний контрагент виступає як покупець цінних паперів та без урахування анульованих біржових угод).</p>	<p>Добуток – результат операції множення. Наявний лише один з множників. Страшно уявити, що саме станеться, якщо перемножити всі вартості біржових контрактів. Напевне, Україна з великим відривом стане лідером біржового ринку світу. <b>Щодо емісійних ЦП.</b> Тут та нижче застосовуються різні підходи до бази розрахунку. Наприклад, у наступному розділі з цінних паперів чомусь виключаються векселі. Незрозуміло, чи враховувати інші фінансові інструменти (зокрема, строкові контракти)? Треба застосувати якийсь універсальний підхід.</p>
<p><b>6. Доля біржового ринку, %.</b></p>		
<p>Біржовий ринок є складовою частиною цілісної системи фондового ринку.</p>		
<p>Для розрахунку використовується значення обсягу біржових торгів цінними паперами (розраховується відповідно до п.5) та структура файла «CONTRACT.DBF» - довідка про укладені та</p>		

виконані договори з цінними паперами торговцем цінними паперами за звітний період <sup>6</sup> .		
Розраховується як співвідношення обсягу біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі до обсягу виконаних договорів торговцями на ринку цінних паперів (без врахування векселів).	<p><b>Коментар.</b> Дійсно, зазвичай саме так це співвідношення і розраховується. Однак фактично такий підхід технічно занижує частку біржового ринку приблизно вдвічі: на відміну від вартості біржових контрактів, звітність про обсяг виконаних договорів торговцями цінними паперами передбачає за кожною укладено угодою облік суми і для покупця, і для продавця. За такого підходу частка біржового ринку ніколи не перевищить 50%.</p> <p>Крім того, знов треба зазначити, що необхідний спів ставний підхід до бази розрахунку (в розрізі аналогічних цінних паперів і на біржовому, і на позабіржовому ринку). Наприклад, вище пропонувалося враховувати обсяги торгів винятково за емісійними цінними паперами. І варто не забути при цьому, що на біржовому ринку мають обіг, скажімо, ОВДП, які не входять до складу показника 2 «Залучення інвестицій в цінні папери». Це також не дозволяє оцінювати запропонований перелік показників як внутрішньо лоігний та співставний. Можливо, доречно вивчити перелік показників, які застосовуються Всесвітньою федерацією бірж у своїх річних та місячних звітах. Найбільш цікаві з них, зокрема, співвідношення капіталізації та обсягу торгів (зрозумілий показник, що оцінює ліквідність біржового обігу цінних паперів), не знайшли собі місця у цьому проекті.</p>	

<sup>6</sup> - за адміністративними даними щодо діяльності торговців цінними паперами наданих до Комісії відповідно до Положення про порядок та надання адміністративних даних щодо діяльності торговців цінними паперами, затвердженого рішенням Комісії 8 червня 2004 р. №279 (у редакції рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27 грудня 2007 р. №2380) та зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 28 січня 2008 р. за №60/14751.