

ВПЛИВ СВІТОВИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ НА УКРАЇНСЬКИЙ РИНОК АКЦІЙ

(Представлено д.е.н., проф. Варналій З.С.)

Досліджено наслідки впливу фінансово-інвестиційних процесів на ринок акцій України. Проаналізовано та оцінено інвестиційний клімат в Україні. Проведено порівняння вітчизняного ринку акцій з ринками акцій інших країн світу. За показником частки капіталізації лістингових компаній у ВВП держави визначено, що акціонерний капітал є найбільш розвиненим у США та Великобританії. Охарактеризовано найбільші ринки акцій світу за розміром капіталізації, а також показано регіональний розподіл капіталізації ринку акцій за континентами. За результатами дослідження динаміки українських та світових індексів акцій виявлено, що українські біржові індекси демонструють постійну волатильність і непередбачуваність на світовій арені. Кореляція українських фондових індексів з індексами Європи, Росії та Америки є дуже слабкою, що є вкрай негативною тенденцією розвитку ринку акцій України. Виокремлено ключові ризики та проблеми інвестицій у вітчизняну економіку, що є наслідком регресивного розвитку українського ринку акцій.

Ключові слова: ринок акцій; фондовий ринок; фондовий індекс; індекс інвестиційної привабливості; інвестор; інвестиційні процеси.

Постановка проблеми. У 2013 році на міжнародному фондовому ринку спостерігався посткризовий процес, що характеризувався низкою негативних та позитивних подій, факторів та тенденцій. Світова економіка продемонструвала ознаки поступового відновлення та зростання, проте його нестійкість і до того ж загальна невизначеність ситуації весь час тримала інвесторів у напрузі. В цілому цей рік став логічним продовженням тенденцій, що панували в глобальній економіці протягом останнього часу.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питанням інтеграції українського фондового ринку до світових фінансово-інвестиційних процесів та аналізом тенденцій розвитку міжнародного фондового ринку займаються провідні вітчизняні науковці. Серед них слід відзначити: З.Г. Ватаманюка, Г.М. Калач, З.О. Луцишин, О.В. Любкіну, І.О. Лютого, О.М. Мозгового, С.З. Мошенського, С.В. Науменкову, С.В. Редзюка, І.І. Рекуненка, І.В. Шкодіну та ін.

Метою статті є дослідження наслідків впливу світових фінансово-інвестиційних процесів на тенденції розвитку вітчизняного ринку акцій.

Викладення основного матеріалу. Криза 2008–2009 років була причиною негативних процесів, що розпочалися в США і поширилися надалі по всьому світу. Запобігти дефляційному колапсу після банкрутства цілого ряду фінансових установ у розвинутих країнах вдалося лише шляхом масштабних вливань грошей в економіку США Європою, Японією і Китаєм (через фіскальні та монетарні механізми) та перебиранням державами на себе приватного боргу. В кінцевому підсумку політики намагалися вирішити наявні проблеми надмірним стимулюванням, низькими відсотковими ставками та високими боргами.

Упродовж 2009 року здавалося, що колапсу вдалося уникнути. Однак, коли незначне покращання глобальної кон'юнктури наприкінці 2009 року призвело до зростання відсоткових ставок, виявилось, що окремі країни європейської периферії, такі як Греція, Португалія, Ірландія та інші мають надзвичайно високі борги та дефіцити і не здатні повною мірою їх фінансувати. Необхідність рятувати неплатоспроможні країни змусила уряди додатково застосовувати стимули. Так на базі ЄС та МВФ було створено фонд допомоги у розмірі 1 трлн. дол. США, з якого фінансувалися спасіння Греції та Ірландії. Разом з тим, європейські лідери на численних самітах упродовж року не змогли домовитися щодо необхідних структурних реформ, залишаючи європейські боргові проблеми без розв'язання.

Водночас, завдяки стимулюючій політиці в США та не менш потужній кредитній експансії в Китаї, ринки, що розвиваються (emerging markets), почали відновлюватися раніше та набагато активніше. Відбувся зв'язаний з одним з боку знаходилися слабкі розвинені економіки з суттєвими проблемами, а з іншого – фундаментально сильніші перехідні економіки, що не мають значного боргу, володіють суттєвими валютними резервами та майже не відчули на собі кризи. Отже, впродовж 2009 та 2010 років відбувся значний перетік капіталу на ринки, що розвиваються (у 2010 році рекордні 92 млрд дол. США були інвестовані у фонди акцій emerging markets). Цей потік грошей розігрів і без того «гарячі» економіки, спровокував «ралі» на локальних ринках активів: нерухомості, боргу, акцій. Власне, багато економік, що розвиваються, вже давно перевершили свої докризові максимуми 2008 року.

Для проведення порівняння вітчизняного ринку акцій з ринками акцій інших країн, необхідно дослідити інвестиційний клімат України як сукупність політичних, економічних, законодавчих, регуляторних та інших факторів, які в кінцевому підсумку визначають ступінь ризику капіталовкладень та можливість їх ефективного використання, а також дати оцінку інвестиційному клімату в країні, зокрема його привабливості як для інвесторів, які вже знайшли себе на цьому ринку, так і для тих, хто лише планує інвестувати в Україну. Для цього розраховують індекс інвестиційної привабливості за методикою Європейської Бізнес Асоціації (European Business Association) як середнє арифметичне оцінок п'яти аспектів інвестиційного клімату. Респонденти відповідають на питання, обираючи одну із запропонованих відповідей. Після чого відповіді аналізуються, використовуючи п'ятибальну систему. Респондентами є керівники компаній-членів Асоціації, які представляють найбільших іноземних та вітчизняних інвесторів.

Проаналізувавши рисунок 1, можна сказати, що з 2008 року оцінка інвестиційного клімату в Україні постійно змінювалася. За результатами I кварталу 2014 року індекс інвестиційної привабливості України за методикою Європейської Бізнес Асоціації склав 2,72 бала за 5-бальною шкалою. Цей показник є найнижчим з 2008 року і свідчить про те, що інвестиційний клімат України є несприятливим [1, 8]. Тобто, рівень інвестиційної привабливості знаходиться на рівні інвестиційної привабливості в період надзвичайно високих ризиків світової економічної кризи у 2008 році. Це явище, на нашу думку, є парадоксальним у відносно нормальних економічних умовах.

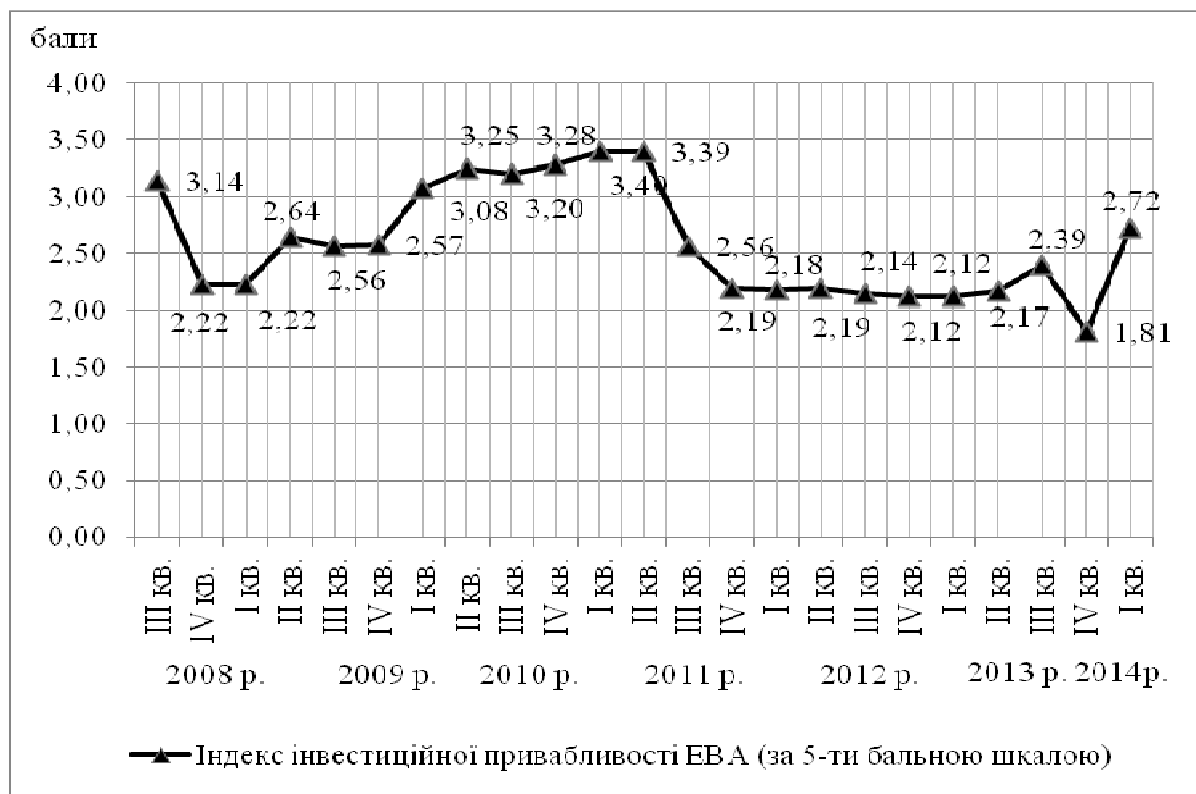


Рис. 1. Індекс інвестиційної привабливості України за методикою Європейської Бізнес Асоціації (ЕВА) за 2008–2014 роки [1]

Отже, значне зниження інвестиційної привабливості України з боку іноземних інвесторів та неспроможність внутрішніх інвесторів підтримати український фондовий ринок стали причиною значного зниження його капіталізації та ліквідності на фоні відсутності покупців. У підсумку все це вплинуло на динаміку українських фондових індексів.

Починаючи з 2012 року, українські біржові індекси демонструють постійну волатильність і непередбачуваність на світовій арені. На рисунку 2 зображено, що у 2012 році серед світових фондових індексів найбільше падіння було зафіксовано за біржовим індексом Кіпрської фондової біржі (– 60,8 %), індексу ПФТС та УБ (індекс українських акцій УБ втратив 34,8 %, індекс ПФТС втратив 38,5 %). Позитивні результати було продемонстровано індексом Стамбульської фондової біржі (+ 58,4 %) та Афінської фондової біржі (+ 33,4 %).

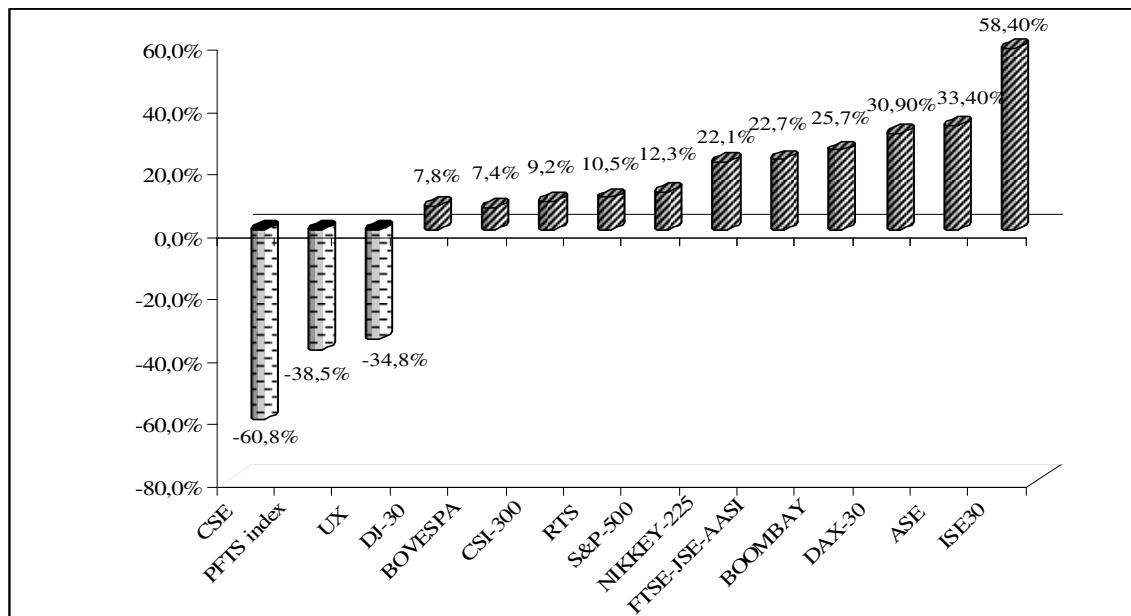


Рис. 2. Динаміка українських та світових індексів акцій у 2012 році [4, с. 90; 6]

Здавалося, що українським фондовим індексам, які в 2012 році опустилися на рівень середини 2009 року, нікуди більше падати. Але біржові показники спростували це очікування, втративши в 2013 році ще більше. За підсумками року індекс Української Біржі опустився на 63,5 пункта, або 6,5 %, а індекс ПФТС – на 30 пунктів, або 9 %.

Необхідно зазначити, що кореляція українських фондових індексів з індексами Європи, Росії та Америки на сьогодні є дуже слабкою. Вітчизняний ринок акцій не прямує за світовими тенденціями. Внутрішні фактори впливають більше, ніж зовнішні під час формування трендів українських біржових індексів.

Український ринок акцій до 2012 року у притаманному йому стилі в цілому повторював динаміку світових майданчиків, проте зі значно більшою волатильністю.

Окрім світових перипетій, суто внутрішніми факторами зростання нашого ринку стали декілька чинників: по-перше, відбулося відновлення попиту на українську продукцію та покращання кон'юнктури на зовнішніх ринках, зокрема зросла зацікавленість з-за кордону у вітчизняній продукції машинобудування, металургії, сільського господарства, хімії тощо; по-друге, можна констатувати, що нарешті відбулася стабілізація ситуації у фінансовому секторі і це передбачає поступове розширення кредиту та зростання внутрішнього попиту; по-третє, вирішеність політичної та покращання економічної ситуації в країні відновлює інтерес до українських активів з боку іноземних інвесторів.

Ще одним показником, який є орієнтиром під час аналізу стану фондового ринку та фінансової системи країни в цілому є частка капіталізації лістингових компаній у ВВП держави. Як відображають дані таблиці 1, акціонерний капітал є найбільш розвиненим у США та Великобританії, в Україні ця цифра поки що невелика. Простеживши динаміку цього показника в Україні, починаючи з 2008 до 2013 року, варто наголосити, що він зріс з 9,0 до 28,1 % відповідно, що пов'язано зі збільшенням кількості цінних паперів емітентів, які пройшли процедуру лістингу.

Слід зазначити, що частка бірж американського континенту постійно знижується, починаючи з 2000 року. Політика слабкого долара, дефолти державного масштабу в Латинській Америці призвели до зниження ринкової капіталізації біржового ринку акцій США з 16450 млрд дол. США у 2000 році до 19789 млрд дол. США у 2012 році (рис. 3). У зв'язку з тривалою різницею в паритетах росту економік США та Китаю у 2012 році можна прогнозувати подальшу тенденцію зниження американського біржового ринку акцій, однак найбільшою фондовою біржею світу залишається NYSE [10].

Таблиця 1

Співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП
у 2008–2013 рр. у світі, % [2, с. 14; 3]

Назва територіального об'єднання	Країна	Рік					
		2008	2009	2010	2011	2012	9 міс. 2013
	США	82,5	108,5	108,9	104,3	114,9	н/д

БРІКС	Бразилія	35,7	72,0	72,1	49,6	54,6	н/д
	Росія	23,9	70,5	67,5	42,9	43,4	н/д
	Індія	52,7	86,6	95,9	54,9	68,6	н/д
	Китай	61,8	100,3	80,3	46,3	44,9	н/д
ЄС	Франція	52,7	75,3	75,6	56,6	69,8	н/д
	Німеччина	30,6	39,3	43,5	32,9	43,4	н/д
	Італія	22,6	15,0	15,6	19,7	23,8	н/д
	Польща	17,0	31,4	40,5	29,9	122,2	н/д
	Великобританія	69,9	128,1	137,7	118,7	36,3	н/д
СНД	Вірменія	1,5	1,6	0,3	0,4	1,3	н/д
	Казахстан	23,3	50,0	41,0	23,0	11,5	н/д
	Україна	9,0	12,6	15,9	13,7	19,7	28,1

NYSE значно більша за конкурентів за розміром ринкової капіталізації. Так за 2012 рік ринкова капіталізація NYSE, що розрахована лише за результатами торгівлі американських емітентів, складала майже 14 трл. дол. США, а капіталізація її найближчих конкурентів – американської NASDAQ OMX та Токійської фондової біржі – близько 4,6 та 3,5 трл. дол. США відповідно (табл. 2).

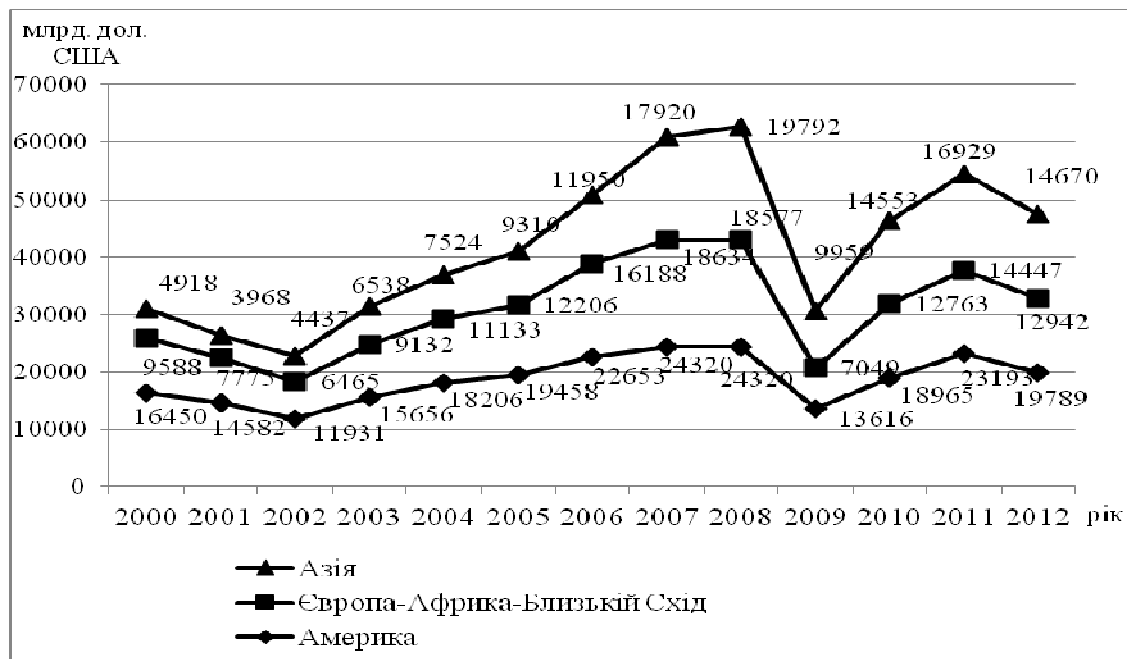


Рис. 3. Ринкова капіталізація біржового ринку акцій по регіонах за 2000–2012 рр. [5; 7, с. 6]

Однак негативну тенденцію демонструє зниження частки NYSE в загальному обсязі капіталізації світового біржового ринку акцій. Якщо в 2005 році капіталізація NYSE складала 32,56 % від світової, то на кінець 2012 року – вже 25,81 %. Ключовими причинами такого поступового зниження частки NYSE на світовому ринку є послаблення долара США в 2009 році, у зв'язку з розгортанням світової фінансової кризи. Тракувати таке зниження як тенденцію відтоку капіталу з NYSE не можна.

Дані таблиці 2, в якій відображено темп приросту капіталізації найбільших фондових бірж в національній валюті, свідчать, що якщо капіталізація NYSE зросла на 19,41 %, то Токійської фондової біржі – на 17,60 %, канадської TMX Group – на 5,30 %.

Проаналізувавши таблицю 3, можна зробити висновок, що частка бірж американського континенту не значно зростала через відставання від темпів приросту бірж Гонконга та Німеччини, темп приросту внутрішньої капіталізації яких у місцевих валютах складав 25,20 та 23,60 % відповідно.

Таблиця 2

Найбільші ринки акцій світу за капіталізацією станом на 31.12.2012 р. [7, с. 6]

№ з/п	Назва фондової біржі	Розмір капіталізації, трл. дол. США	Зміна капіталізації за рік, %
-------	----------------------	-------------------------------------	-------------------------------

		2012 р.	частка від світової капіталізації, %	2011 р.	частка від світової капіталізації, у %	у дол. США	у місцевій валюті
1.	NYSE Euronext (США)	14086	25,81	11796	24,89	19,41	19,41
2.	NASDAQ OMX (США)	4582	8,40	3845	8,11	19,2	19,2
3.	Tokyo Stock Exchange Group (Японія)	3479	6,38	3325	7,01	4,63	17,60
4.	London Stock Exchange Group (Великобританія)	3397	6,23	3266	6,89	4,01	2,40
5.	NYSE Euronext (Європа)	2832	5,19	2447	5,16	15,73	14,00
6.	Hong Hong Exchanges (Гонконг)	2832	5,19	2258	4,76	25,42	25,20
7.	Shanghai SE (Шанхай)	2547	4,67	2357	4,97	8,06	7,00
8.	TMX Group (Канада)	2059	3,77	1912	4,03	7,69	5,30
9.	Deutsche Borse (Німеччина)	1486	2,72	1185	2,50	25,40	23,60
10.	Australian SE (Австралія)	1387	2,54	1198	2,53	15,78	14,30
В цілому по світу		54570	100	47401	100	15,12	–

Підсумовуючи проведений аналіз тенденцій розвитку ринку акцій в Україні, слід зазначити, що він вже давно не тішить інвесторів. Ситуацію погіршує той момент, що іноземні компанії майже не змінили своїх планів щодо інвестицій в інші країни, крім України, що свідчить про те, що змінилися не настрої інвесторів, а ситуація в Україні. Головною проблемою та ризиками для інвестицій в 2014 році компанії відзначили корупцію, макроекономічну та політичну нестабільність.

Також було з'ясовано негативний вплив ряду інших ризиків інвестування. До основних ризиків в Україні належить часто змінюване законодавство. Основні перепони, що заважають інвесторам працювати в Україні – це адміністративні бар'єри, нерозвинута інфраструктура та непередбачувана податкова система [9].

Таблиця 3
Регіональний розподіл капіталізації ринку акцій за 2012 р. порівняно з 2011 р. [7, с. 6]

Територіальна зона	2011 р., млрд. дол. США	2012 р., млрд. дол. США	Темп приросту, %
Америка	19789	23193	17,2
Азія	14670	16929	15,4
Європа–Африка–Середня Азія	12942	14447	11,6
Разом	47401	54570	15,1

Висновки. На сьогодні основним завданням України залишається кардинально змінити всі сфери суспільного життя, розвинути виробництво, підняти рівень життя населення тощо. Адже, незважаючи на надзвичайно низьку привабливість для іноземного інвестора сьогодні, Україна має величезний потенціал для її зростання завтра.

Ринок акцій України характеризується низкою проблем, що перешкоджають йому ефективно виконувати функції, пов'язані з залученням та перерозподілом інвестиційних ресурсів для забезпечення стабільного економічного розвитку. За ефективного регулювання та управління державою, ефективної реструктуризації фінансового ринку та налагодження тісного співробітництва в межах міжнародних організацій показники ринку акцій мають перспективу подальшого зростання, що призведе до підвищення позицій фінансового ринку України, а отже, і економіки країни в цілому.

Список використаної літератури:

1. Індекс інвестиційної привабливості // European Business Association [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.eba.com.ua/uk/about-eba/indices/investment-attractiveness-index>.
2. Річна звітність НКЦПФР за 2012 р. // Національна Комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1370875350.pdf.
3. Річна звітність НКЦПФР за 2013 р. // Національна Комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1402491205.pdf.
4. *Ройко І.М.* Вимір та оцінка ринкової капіталізації українського біржового ринку / *І.М. Ройко* // Ринок цінних паперів України. – 2013. – № 9–10. – С. 89–96.
5. Статистичні дані Світової Федерації Бірж // World Federation of Exchanges [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.world-exchanges.org>.
6. Stocks & Indexes // Company «Bloomberg» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bloomberg.com>.
7. 2012 WFE Market Highlights // World Federation of Exchanges [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.world-exchanges.org/files/statistics/pdf/2012%20WFE%20Market%20Highlights_0.pdf.
8. Investor Relations : руководство для компаний, привлекающих инвестиции, 2008. – 168 с.
9. The Group of States against Corruption (GRECO) Publishes its Report on Ukraine // Council of Europe [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.coe.int/t/dghl/monitoring/greco/default_en.asp.
10. *Reilly F.K.* Investment Analysis and Portfolio Management / *F.K. Reilly*. – 7th ed. – Maso (Ohio) : Thomson, 2003. – XXVIII. – 1162 p.

ЗОЦЕНКО Олена Костянтинівна – аспірантка кафедри фінансів Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

Наукові інтереси:

- фондовий ринок;
- банківська система;
- державні фінанси.

Тел.: (066)142–23–28.

E-mail: Alena0708@mail.ru.

Стаття надійшла до редакції 22.01.2015.