

Олена ЗОЦЕНКО

## КОМПАРАТИВНИЙ АНАЛІЗ РИНКУ АКЦІЙ УКРАЇНИ У КОНТЕКСТІ ГЛОБАЛЬНИХ ТЕНДЕНЦІЙ

---

*Досліджено особливості розвитку ринку акцій України як частини світового фінансового ринку в умовах посилення глобалізаційних та інтеграційних процесів. Розглянуто наслідки впливу світової фінансової кризи на індикатори фондового ринку України. Висвітлено основні недоліки вітчизняного ринку акцій та шляхи їх вирішення в умовах посилення глобалізації.*

---

Дослідження процесів становлення та розвитку ринку акцій як складової фондового ринку України набуває особливої актуальності. У сучасній світовій фінансовій системі фондовий ринок відіграє важливу роль, оскільки він є одним із найефективніших механізмів регулювання процесу перетікання фінансових ресурсів за допомогою різних інструментів.

На сьогодні особливого розмаху набув процес інтеграції та глобалізації фондових ринків. Основні положення, що визначають загальні теоретико-методологічні основи розвитку національних фондових ринків в умовах глобалізаційних процесів, базуються на концепціях провідних представників економічної думки. Зокрема, йдеться про праці таких зарубіжних науковців, як У. Баффет, Р. Вернон, С. Ліндер, Б. Олін, М. Портер, Д. Рікардо, П. Самуельсон, А. Сміт, Е. Хекшер, Д. Джонсон, Дж. Сорос, Ф. Мишкін та ін. Вагомий внесок у дослідження зазначених питань внесли вітчизняні вчені: В. Базилевич, О. Барановський, Ю. Блащук, Л. Новошинська, О. Любкіна, І. Лютий, О. Мозговий, В. Поворозник та ін. Разом з тим існує нагальна потреба у проведенні дослідження процесу інтеграції ринку акцій України до світового фінансового ринку.

Метою статті є дослідження особливостей розвитку ринку акцій України як частини світового фінансового ринку в умовах посилення глобалізаційних та інтеграційних процесів протягом 2008–2011 рр.

В умовах глобалізації ринкова економіка демонструє як позитивні, так і негативні тенденції розвитку, що яскраво проявилось в період фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. Вона була спричинена негативними процесами, що розпочалися в США і поширилися по всьому світу. Запобігти дефляційному колапсу після банкрутства низки фінансових установ у розвинутих країнах вдалося лише шляхом масштабних вливань грошей в економіку США та перебиранням державами на себе приватного боргу. В кінцевому підсумку, політики намагалися вирішити наявні проблеми надмірним стимулюванням, низькими відсотковими ставками та нарощенням боргів.

Упродовж 2009 р. здавалося, що колапсу вдалося уникнути. Однак, коли незначне покращення глобальної кон'юнктури наприкінці 2009 р. призвело до зростання відсоткових ставок, виявилось, що окремі країни (Греція, Португалія, Ірландія та інші) мають надзвичайно високі борги та дефіцит державного бюджету і нездатні повною мірою їх фінансувати. Необхідність рятувати неплатоспро-

можні країни змусила уряди додатково застосовувати стимули. Так, на базі ЄС та МВФ було створено трильйонний фонд допомоги у доларах США, з якого фінансували Грецію та Ірландію. Разом з тим, європейські лідери на численних самітах упродовж року не змогли домовитися щодо необхідних структурних реформ, залишаючи європейські боргові проблеми не вирішеними.

Водночас, завдяки стимулюючій політиці в США та не менш потужній кредитній експансії в Китаї, ринки, що розвиваються, почали відновлюватися раніше та набагато активніше. Відбулося яскраве розмежування: з одного боку перебували слабкі розвинені економіки з суттєвими боргами і дефіцитами, а з іншого – фундаментально сильніші перехідні економіки, які не мали значного боргу, володіли суттєвими валютними резервами та майже не відчували на собі кризи. Тож, упродовж 2009 та 2010 рр. на ринки, що розвиваються, відбувся значний перетік капіталу (у 2010 р. рекордні 92 млрд. дол. США були інвестовані у фонди акцій ринків, що розвиваються) [1]. Цей потік грошей розігрів і без того “гарячі” економіки, спровокував “ралі” на локальних ринках активів: ринку нерухомості та ринку акцій. Власне, багато економік, що розвиваються, вже давно перевершили свої докризові максимуми.

У 2010 р. на міжнародному фондовому ринку спостерігався посткризовий процес, що характеризувався низкою негативних та позитивних подій, факторів і тенденцій. Світова економіка продемонструвала ознаки поступового відновлення та зростання, проте його нестійкість і до того ж загальна невизначеність ситуації тримала інвесторів у напрузі. В цілому, цей рік став логічним продовженням тенденцій, що панували в глобальній економіці.

Вітчизняний ринок акцій у притаманному йому стилі повторював динаміку світових майданчиків, проте з набагато більшою волатильністю. Окрім світових перипетій,

суто “місцевими” факторами зростання нашого ринку стали декілька чинників:

1) відновлення попиту на українську продукцію та покращення кон’юнктури на зовнішніх ринках, зокрема зросла зацікавленість з-за кордону у вітчизняній продукції машинобудування, металургії, сільського господарства, хімії тощо;

2) стабілізація ситуації у фінансовому секторі, що передбачало поступове розширення кредиту та зростання внутрішнього попиту;

3) прийняття нового Податкового кодексу, в якому закладені податкові пільги для різних галузей економіки і, зокрема, передбачено зниження податку на прибуток підприємств до 16% у 2014 р. [2].

4) приватизація у березні 2011 р. державного телекомунікаційного підприємства “Укртелеком” (92,86% акцій придбала українська компанія “ESU”) [3]. Також заявлено про підготовку та початок приватизації цілої низки державних підприємств енергетичного сектору і про лібералізацію відносин на відповідних ринках, що вже зараз позитивно відображається на очікуваннях інвесторів.

Відновлення позитивної динаміки розвитку промисловості та відносна стабілізація у банківській системі створили необхідні умови для відновлення фондового ринку України. У 2010 р. вітчизняний фондовий ринок увійшов у п’ятірку ринків, що швидко зростають, незважаючи на глибоку корекцію (травень 2010 р.), у ході якої українські фондові індекси втратили 40–45%, і став лідером зростання в Європі (рис. 1).

Зростання рейтингів і поліпшення макроекономічних показників України сприяло залученню до фондового ринку інституціональних інвесторів, що зацікавлені в операціях на довгострокову перспективу. У підсумку обсяг біржових торгів у 2010 р. виріс у чотири рази порівняно з 2009 р. – до 16,4 млрд. дол. США. Як видно з табл. 1, у

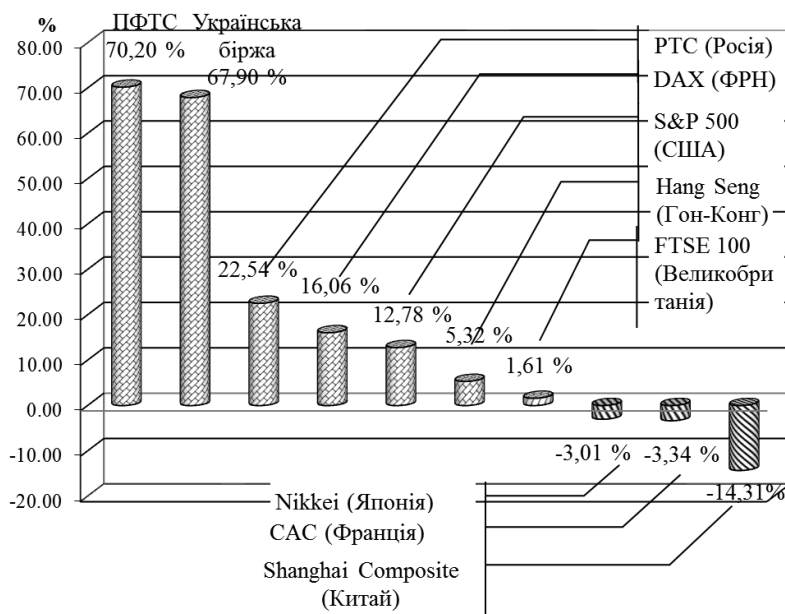


Рис. 1. Динаміка українських та світових індексів акцій у 2010 р.\*

\* Складено на основі [4, 5, 6].

Таблиця 1

Основні індикатори фондових бірж “Українська біржа” та “ПФТС” у 2010 р.\*

Назва показника	Фондова біржа “Українська біржа”	Фондова біржа “ПФТС”
Зростання індексу акцій, пункти	2443,7	975,08
Обсяг торгів, млрд. грн.	53,3	936,8
Зростання індексу акцій, %	67,9	70,2

\* Складено на основі [7, 18; 4, 5].

цілому за 2010 р. українські фондові індекси виросли більш ніж на дві третини: зростання індикатора “Української біржі” склав 67,9%, а ПФТС – 70,2%, що в кілька разів перевершує здобутки індикаторів інших країн.

Серед секторів, що задавали високі темпи росту, особливо вирізнялися: машинобудування (“Стахановський вагонобудівний завод”, “Крюківський вагонобудівний завод”, “Мотор-Січ” та “Луганськтепловоз”), флагман нафтогазової промисловості – “Укрнафта”, гірничорудні підприємства (“Північний гірничозбагачувальний комбінат”, “Центральний гірничозбагачувальний

комбінат” та “Полтавський гірничозбагачувальний комбінат”) і компанії фінансової та енергетичної галузей (найбільше зросли акції “Дніпроенерго”, а також суттєві результати зафіксовані за “Райффайзен Банк Аваль” та “Укрсоцбанком”) [5].

2010 р. продемонстрував, що наразі великі підприємства, акції котрих перебувають у лістингу та активно торгуються на “Українській біржі” чи “ПФТС”, майже не зацікавлені в розміщенні своїх цінних паперів на біржі, адже деякі представники металургійної та енергетичної галузей вилучали акції з обігу, суттєво зменшуючи невисокі на-

віть за українськими мірками рівні free-float (або рівень public float).

Низька частка акцій підприємств у вільному обігу призводить до неможливості заробити на купівлі-продажу цінних паперів і є перешкодою на шляху припливу інвестицій в економіку країни. Як видно з рис. 2, у високорозвинутих країнах рівень free-float наближається до 100%, водночас в Україні він надзвичайно низький – 12,2%. Причиною цього є стратегія приватизації, коли, виставляючи активи на продаж, переважає принцип урахування інтересів лише великих інвесторів. У результаті основна частина паперів компаній сконцентрована в руках одного-двох власників. Ризик вкладення коштів у такі цінні папери істотний, оскільки можна понести суттєві втрати, наприклад, при проведенні додаткової емісії акцій. Низький рівень free-float мають в основному компанії, що почали котируватися на біржі у результаті приватизації (багато з них частково належать державі).

У 2011 р. ринок акцій України після значного відновлення за попередні два роки змінив свої тенденції і за підсумками

року повернувся до рівня другої половини 2009 р. Якщо протягом першого кварталу 2011 р. ринок українських акцій, слідуючи світовим тенденціям, продовжував зростання, розпочате в жовтні 2010 р., то в березні відбувся розворот тенденцій при значній волатильності цін. Головним драйвером такого розвитку подій стала боргова криза, що торкнулася більшості країн-учасниць єврозони, поширившись і на провідні економіки, зокрема Італію та Францію, і набула системного характеру. На фоні боргових проблем Європи зниження суверенного рейтингу США ще більше погіршило ситуацію, після якої відбулася переоцінка ризиків інвесторами. Це призвело до різкого обвалу більшості фондових ринків світу, в тому числі й України. Так, протягом трьох тижнів серпня 2011 р. індекси УБ та ПФТС впали на 30%. Неспокою в світі протягом року додавали також політичні сутички в країнах арабського світу та наслідки землетрусу в Японії.

Сьогодні перед вітчизняним ринком акцій постала низка завдань, що потребують вирішення. Суттєвим недоліком ринку акцій

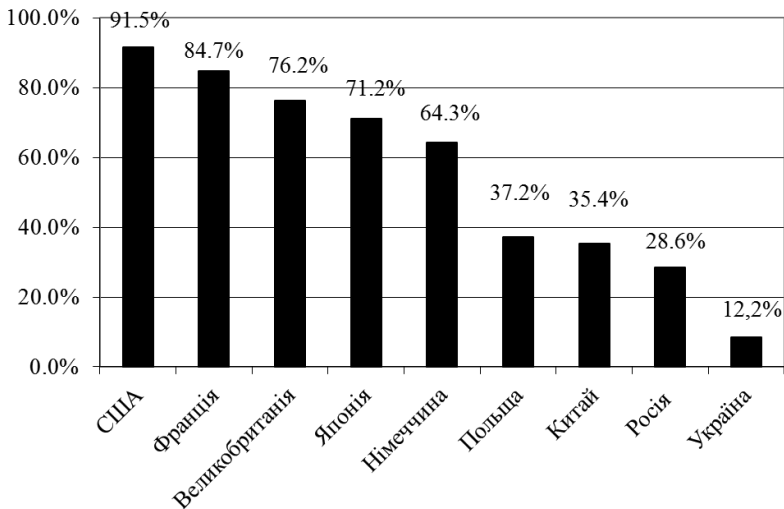


Рис. 2. Частка акцій у вільному обігу в світі станом на кінець 2011 р., %\*

\* Побудовано на основі [6; 8, 16].

України є те, що він не виконує своєї основної функції – залучення капіталів компаніями. За відсутності умов для проведення IPO в місцевих умовах, вітчизняні підприємства йдуть на пошуки капіталу на іноземні фондові майданчики, де є кращі стратегічні можливості. Так, у 2011 р. на Варшавській та Лондонській біржах відбулося первинне розміщення акцій п'яти, а вторинне – двох українських компаній, переважна більшість з яких належать до агросектору (табл. 2).

Інтеграція ринків акцій у структурі фондових ринків є об'єктивним процесом і в цілому має позитивні наслідки для світової економіки. Разом з цим, вона породжує низку проблем. Зокрема, інтеграція ринків акцій призводить до того, що фінансова криза, яка починається в одній країні, розповсюджується на сусідні країни. Так, вплив світової фінансової кризи 2008 р. став дуже потужним для фондового ринку України.

Таким чином, проведене дослідження дає змогу констатувати, що динамічний розвиток вітчизняний ринок акцій проде-

монстрував протягом 2008–2010 рр. у період світової фінансової кризи. Показник його капіталізації в Україні зріс з 19% (один з найменших у Центральноевропейському регіоні) до близько 37% ВВП у 2010 р., що можна зіставити з розміром ринків Росії, Чехії, Польщі, Угорщини, Румунії, для яких він складав близько 69%, але значно відставав від країн Західної Європи (Німеччина, Франція, Ірландія, Греція, Великобританія і Іспанія), де це співвідношення становило 108%. Проте стрімке зростання капіталізації не відтворює реального зростання ринку акцій, оскільки лише близько 12% акцій підприємств перебувають у вільному обігу і не належать контролюючим акціонерам. Низький рівень free-float в Україні спричинений повільною приватизацією одних компаній та консолідацією контрольних пакетів іншими стратегічними інвесторами чи місцевими бізнес-групами, що не відтворює реального росту акцій.

Варто зазначити, що ринок акцій України демонструє непогану динаміку кількісних

Таблиця 2

**Українські компанії, які провели IPO на основному майданчику Варшавської фондової біржі, станом на 03.06.2011 р.\***

Компанія	Сектор	Сума розміщення, млн. дол. США	Початок торгів	Зростання з початку року, %	Зростання з моменту розміщення, %
Кернел	Агрохолдинг (виробництво соняшникової олії, експорт олії та зернових культур)	218	23.11. 2007 р.	10,53	238,75
Астарта	Агропромхолдинг (виробництво цукру, зерна та олійних культур, а також м'яса і молока)	31,7	17.08. 2006 р.	-7,76	346,32
Мілкіленд	Великий молочний виробник	78	06.12. 2010 р.	-12,56	6,5
Агротон	Агрохолдинг (вирощування зернових та олійних культур, виробництво і реалізація продукції тваринництва, виробництво хлібобулочних і макаронних виробів, сирів)	53,8	08.11. 2010 р.	-4,22	25,17
Садовая Груп	Виробник енергетичного вугілля	30,37	30.12. 2010 р.	2,97	14,94
Індустріальна молочна компанія	Агрохолдинг (вирощування зернових та олійних культур і картоплі, виробництво молока)	29,8	04.05. 2011 р.	–	2,71
RSG Agro	Агрохолдинг (вирощування зернових культур: соняшнику, пшениці, ячменю, ріпаку, сої)	39,6	05.05. 2011 р.	–	22,16

\* Складено на основі [9].

показників, але вона притаманна вузьким, неліквідним ринкам, які характеризуються територіальною, галузевою фрагментованістю, недостатньою участю у функціонуванні реального сектору економіки.

Отже, на вітчизняному ринку акцій існує низка проблем, які перешкоджають йому ефективно виконувати функції, пов'язані із залученням та перерозподілом інвестиційних ресурсів для забезпечення стабільного економічного розвитку. За умови ефективного регулювання та управління, ефективної реструктуризації фінансового ринку та налагодження тісного співробітництва в рамках міжнародних організацій показники ринку акцій мають перспективу подальшого зростання, що сприятиме покращенню позицій фінансового ринку України, а, отже, і економіки країни в цілому.

### Література

1. *Звіт за 2010 рік* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.kinto.com/funds/report/zvit\\_2010.html](http://www.kinto.com/funds/report/zvit_2010.html).
2. *Податковий Кодекс України № 2755-VI від 02.12.2010 (Редакція від 01.04.2013)* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.
3. *Історія компанії “Укртелеком”* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrtelecom.ua/about/today/history>.
4. *Індекс UX станом на 31.12.2011 р.* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ux.ua>.
5. *Індекс ПФТС станом на 31.12.2011 р.* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.com>.
6. *Stocks & Indexes* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bloomberg.com>.
7. *Забезпечення фінансової стабільності в Україні в умовах посткризової економіки / Я. В. Белінська, Д. С. Покришка, О. О. Молдован, Є. О. Медведкіна, І. М. Мєсєчко.* – К.: НІСД, 2011. – 38 с.
8. *Цыглин А., Цыглин Д. Биржа UA.* – Д.: Лира, 2011. – 155 с.
9. *Ежегодник Варшавской фондовой биржи 2011 (статистические данные за 2010 год)* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://static.gpw.pl/pub/files/PDF/rocznik2011/GPW00201\\_Rocznik2011\\_RU.pdf](http://static.gpw.pl/pub/files/PDF/rocznik2011/GPW00201_Rocznik2011_RU.pdf).