

ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

DOI: <https://doi.org/10.32836/2521-666X/2020-67-20>

УДК 336.76

Вовк Є.О.

аспірант кафедри фінансів,
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»

Vovk Evgenii

SHEI «Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman»

ГЛОБАЛЬНІ ДЕТЕРМІНАНТИ РОЗВИТКУ УКРАЇНСЬКОГО РИНКУ АКЦІЙ

GLOBAL DETERMINANTS OF UKRAINIAN SHARE MARKET DEVELOPMENT

У статті аналізуються питання стратегічного розвитку вітчизняного ринку акцій в умовах глобалізації. Охарактеризовано конкурентоспроможність ринку акцій України на глобальному рівні з погляду окремих кількісних показників. Визначено особливості розвитку корпоративного сектору України на сучасному етапі. Встановлено причини популярності проведення IPO вітчизняними компаніями на зарубіжних фондових ринках. Проведено оцінку структури торгів на біржовому ринку акцій. Охарактеризовано невідповідність між економічним значенням корпоративного сектору у вітчизняній економіці та сферою обігу корпоративних цінних паперів. Установлено вплив фінансової стратегії вітчизняних акціонерних товариств на розвиток ринку акцій. Детерміновано два складника ключової проблеми українського ринку акцій: відсутність інвестиційно привабливих цінних паперів та дефіцит ресурсів. Визначено, що вивести систему із цього стану неефективної рівноваги може зовнішнє втручання – прихід іноземних інвесторів.

Ключові слова: глобалізація, фондовий ринок, ринок акцій, цінні папери, акції, фондові біржі, корпоративне управління.

В статье анализируются вопросы стратегического развития отечественного рынка акций в условиях глобализации. Охарактеризована позиция отечественного рынка акций с точки зрения отдельных количественных показателей. Определены особенности развития корпоративного сектора Украины на современном этапе. Установлены причины популярности проведения IPO украинскими компаниями на зарубежных фондовых рынках. Проведена оценка структуры торговли на биржевом рынке акций. Охарактеризовано несоответствие между экономическим значением корпоративного сектора в отечественной экономике и сферой обращения корпоративных ценных бумаг. Установлено влияние финансовой стратегии украинских предприятий на развитие рынка ценных бумаг. Детерминированы две компоненты базисной проблемы украинского рынка акций: отсутствие инвестиционно привлекательных финансовых инструментов и дефицит ресурсов. Определено, что вывести систему из этого состояния неэффективного равновесия можно за счет внешнего влияния – привлечения иностранных инвесторов.

Ключевые слова: глобализация, фондовый рынок, рынок акций, ценные бумаги, фондовые биржи, корпоративное управление.

The article analyzes the issues of strategic development of domestic stock market in the context of economic and financial globalization. The competitiveness of Ukrainian stock market at global level is described in terms of individual quantitative indicators. The features of Ukraine's corporate sector development at modern stage are determined. The reasons of popularity of IPO's that are provided by domestic companies in foreign stock markets are established. The structure of trading on stock share market was evaluated. The discrepancy between economic value of corporate sector in domestic economy and sphere of circulation of corporate securities is characterized. The influence of financial strategy of domestic joint-stock companies on development of share market is established. Two components of the key problem of Ukrainian share market were identified - lack of investment attractive securities and scarcity of resources. It is determined that external intervention - arrival of foreign investors - can bring the system out of this inefficient equilibrium state. It is argued that one of the possible directions of Ukrainian share market development and increasing of its competitiveness is introduction of mandatory cumulative level of pension system. This will fill the market with a large amount of long-term capital. At the same time, it is worth working on expanding the list of attractive investment objects in the market. One of the most obvious acceleration options is the conversion into a joint stock company and the sale of shares of state-owned enterprises. Developing of trading and post-trading infrastructure that can handle large volumes of operations is important. Integration of domestic depository system into global and monetary liberalization is also very important. This will help to facilitate the movement of capital and simplify the access of foreign investors to domestic market. In order for Ukraine to appear on the world financial map, there is a long and difficult road ahead. However, results of these measures can be an incentive for rapid economic growth and increased well-being.

Key words: globalization, stock market, share market, securities, shares, stock exchanges, corporate management.

Постановка проблеми. Розвиток глобального фінансового ринку наприкінці ХХ – на початку ХХІ ст. призвів до значного спрощення та підвищення швидкості руху капіталу. У результаті суттєво посилилася конкурентна боротьба між різними національними ринками за залучення як грошових ресурсів, так і емітентів, торгівля акціями яких буде здійснюватися між покупцями та продавцями. Питання підвищення конкурентоспроможності національних ринків набуває все більшої значущості, адже від зростання обсягів торгів основні вигоди отримує обмежене коло країн, інфраструктурних та інших учасників ринку. Провідні торговельні майданчики пропонують потенційним учасникам якомога більш вигідні умови та намагаються залучити провідних емітентів.

У таких умовах постає питання про місце України та її ринку акцій у зазначених процесах. Як свідчить ціла низка показників, сьогодні вітчизняна економіка знаходиться осторонь глобальних фінансових потоків. Іноземні інвестори скептично ставляться до діяльності корпоративного сектору в Україні та не вважають за доцільне інвестувати значні ресурси. Зрозуміло, що без виправлення існуючих диспропорцій складно розраховувати на подальший поступ економічних реформ.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематика функціонування вітчизняного ринку акцій в умовах глобалізації розглядалася в роботах В. Корнеєва, Г. Кортунова, В. Лаптева, З. Луцишин, О. Мозгового, С. Мошенського, В. Павлова, І. Свідерської, Б. Стеценка, Н. Федоронько, О. Чернової, В. Шелудько та ін. Разом із тим, визнаючи наукову та практичну цінність здобутків указаних авторів, зауважимо, що процеси глобалізації вимагають швидкої реакції на зміни, які відбуваються у світовій економіці. Саме тому для ринків акцій країн із «перехідними» економіками постають принципово нові завдання, які вимагають наукового розв'язання.

Мета статті полягає у розкритті основних напрямів розвитку вітчизняного ринку акцій в умовах глобалізації та обґрунтуванні заходів, спрямованих на їх реалізацію.

Виклад основного матеріалу. Невпинні інтеграційні процеси, що відбуваються на глобальному рівні, вкотре актуалізують питання про їх наслідки для економічного та соціального розвитку людства. У цьому аспекті особливою важливістю вирізняється проблематика ринку акцій як основи для функціонування корпоративного сектору (насамперед, провідних транснаціональних корпорацій). Загалом треба відзначити, що для сучасного глобального ринку акцій характерна суттєва концентрація. Так, обсяги торгів сягали 100 трлн. доларів на рік, проте основна частка операцій сконцентрована на кількох найбільших ринках (рис. 1).

Вигоди від розвиненого ринку акцій із погляду економічної політики є достатньо багатограними. Передусім треба говорити про можливість залучення недорогих фінансових ресурсів у корпоративний сектор. При цьому кошти можна залучити на ринкових засадах достатньо швидко і в значних обсягах. З іншого боку, інвестори мають можливість вкладати вільні ресурси у проекти з максимальною віддачею, диверсифікувати наявний портфель. Це дає змогу швидко збільшувати капіталізацію та контролювати рівень ризику фінансових інституцій. Опосередковані вигоди також полягають у створенні додаткових робочих місць, збільшенні податкових платежів, вирішенні соціальних проблем і т. п.

Конкурентоспроможність ринку акцій залежить від ступеню розвитку всього фінансового ринку. Вона визначається здатністю та ефективністю залучення ресурсів та вкладення коштів учасників ринку. Можна виділити кілька ключових складників, які визначають, чи буде ринок здатен залучати нових та утримувати існуючих учасників: кількість та якість емітентів на ринку; обсяги торгів, які є опосередкованим індикатором наявних на ринку коштів; ступінь розвитку торговельної та посттрейдингової інфраструктури; рівень транспарентності ринку; режим оподаткування; регулювання ринку; рівень захисту прав учасників ринку.

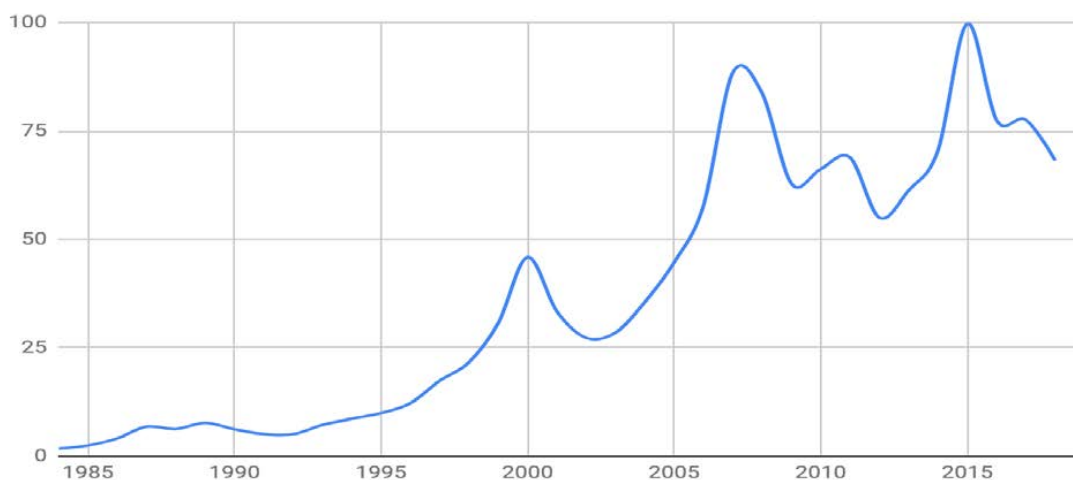


Рис. 1. Обсяги торгів акціями на світовому ринку в 1984–2018 рр., трлн. дол. США

Джерело: побудовано за даними Світової федерації бірж [1]

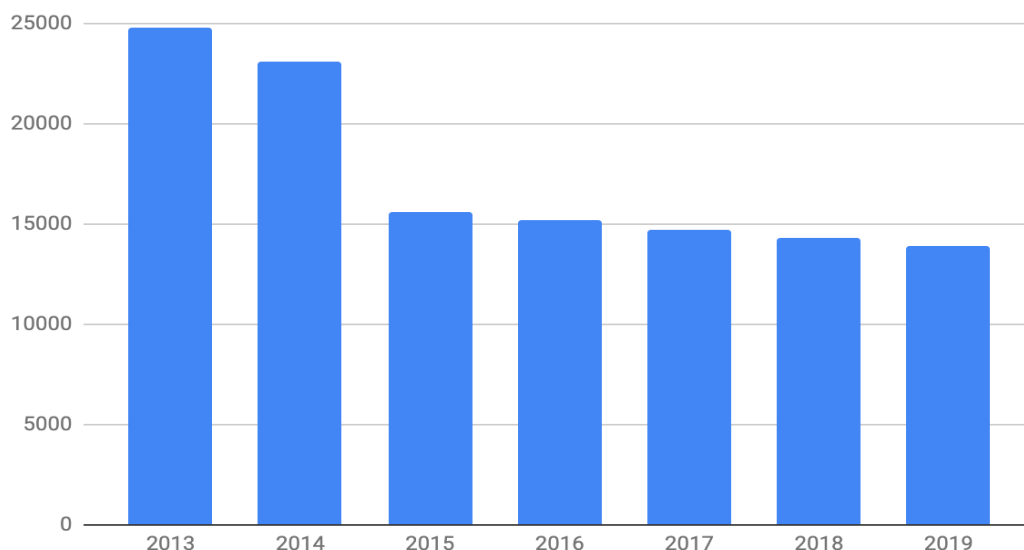


Рис. 2. Кількість акціонерних товариств в Україні в 2013–2019 рр., од.

Джерело: побудовано автором за даними Державної служби статистики України [2]

За формальними ознаками на вітчизняному ринку перебуває значна кількість потенційних емітентів – акціонерних товариств (рис. 2).

Хоча їх кількість неухильно знижувалася, на кінець 2019 р. їх усе ще було майже 14 тис. Водночас більшість із них не мала та не має наміру в середньостроковій перспективі залучати кошти шляхом емісії акцій. Акціонерна форма була використана під час приватизації з надією на те, що це допоможе побудувати справжній фондовий ринок. Проте надія виявилася марною, а акціонерні товариства – «культом карго», формою, що так і не наповнилася суттю. Для багатьох вітчизняних компаній акціонерна форма стала радше тягарем, від якого було важко позбутися через значну кількість дрібних учасників. Пізніше була спроба вирішити цю проблему та дати можливість залишитися на ринку тільки тим компаніям, які справді цього хочуть. Проте це не стало «локомотивом» для ринку акцій.

Попри велику кількість формально акціонерних товариств, на ринку активно здійснюється торгівля акціями лише кількох із них. На одному із центрів торгівлі акціями України – АТ «Українська біржа» – до біржового списку входить лише 40 емітентів. Угоди з акціями переважної більшості з них здійснюються рідше рази на тиждень. Регулярна торгівля характерна лише для кількох компаній. Емітенти, які могли б значно підсилити національний фондовий ринок та допомогти залучити іноземних інвесторів, не розміщують свої акції в Україні. Вони проводять IPO на зарубіжних біржових майданчиках. Переважно первинні розміщення здійснювалися на Варшавській біржі (WSE) та на Альтернативному майданчику Лондонської біржі (LSE AIM).

До основних причин того, що вітчизняні компанії створювали холдинги та проводили первинне розміщення акцій за кордоном, можна віднести кілька чинників. Перший із них – це недосконалість українського законодавства та правозастосовної практики. Непоодинокими

є випадки, коли за рішенням суду зупиняється обіг акцій одного з найбільш популярних на ринку емітентів. Ураховуючи високий ступінь корумпованості судової системи в Україні, потенційні емітенти прагнуть захистити як себе, так і надати певні гарантії захисту іноземним інвесторам, які не мають великого бажання вкладати кошти в акціонерні товариства з українською реєстрацією. Окрім того, значна питома вага іноземного капіталу в окремих стратегічно важливих секторах вітчизняної економіки – переважно результат особливої стратегії українських фінансово-промислових груп. Спочатку вони виводять капітал з України, мінімізуючи таким чином податки, а потім знову реінвестують ресурси у ті ж підприємства. Наприклад, хронічна збитковість більшості промислових гігантів на протязі багатьох років жодним чином не впливає на структуру їхньої власності. Тобто ринкові механізми контролю над корпоративним сектором фактично в Україні не діють.

Якщо розглядати світовий ринок, то там співвідношення обсягу торгів акціями до ВВП є значно вищим. Цей коефіцієнт почав рости у 1990-х роках та перевищив 100% у кінці ХХ ст. (рис. 3).

Невиразні тенденції вітчизняного ринку акцій на тлі глобальних процесів свідчать, що в Україні виникає своєрідне замкнене коло. Емітенти не хочуть йти на ринок із дуже обмеженими потенційними коштами, а інвестори не йдуть на ринок тому, що відсутні цікаві інвестиційні можливості. Вивести систему із цього стану неефективної рівноваги може зовнішнє втручання. Під зовнішнім втручанням можна розглядати прихід на вітчизняний фондовий ринок іноземних інвесторів. Такий варіант дає змогу швидко залучити досить значні обсяги коштів. Проте іноземні інвестори можуть швидко як завести кошти, так і покинути ринок. Приклад цього можна було спостерігати у 2005–2008 рр. Тоді на вітчизняному ринку активно здійснювалися портфельні інвестиції, а фондові індекси українських бірж були серед

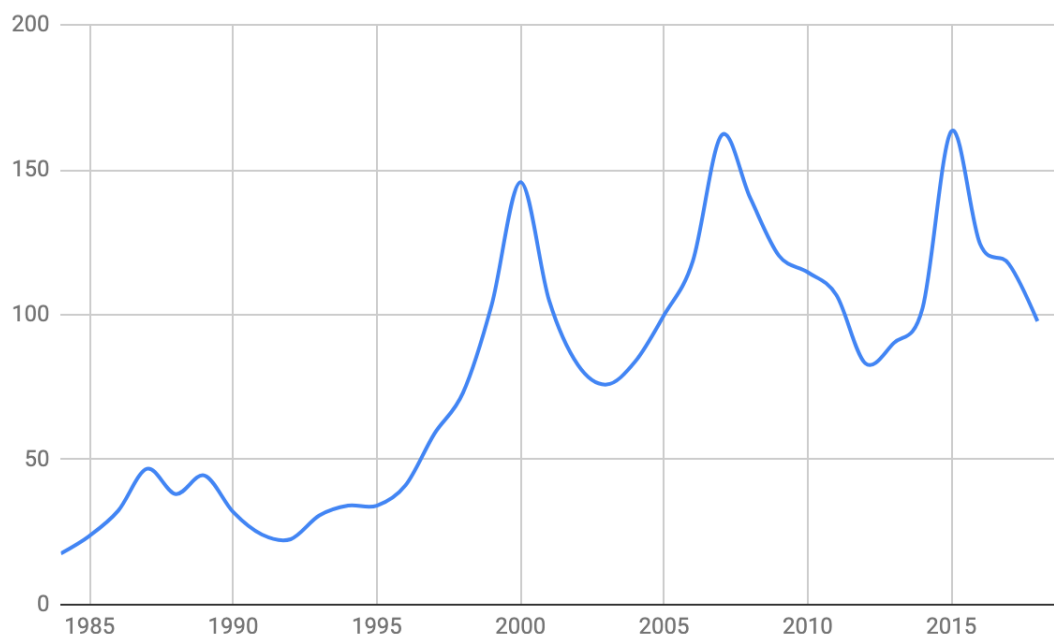


Рис. 3. Відношення обсягу торгів акціями до ВВП у світі, 1984–2018 рр.,%

Джерело: побудовано за даними Світової федерації бірж [1]

лідерів зі зростання у світі. Проте з початком глобальної фінансової кризи вітчизняний ринок із лідера росту перетворився на лідера за рівнем падіння. Окрім того, не треба виключати того факту, що в період масштабного зростання на вітчизняному ринку акцій були присутні значні обсяги маніпуляцій із цінними паперами.

Одним із можливих напрямів розвитку українського ринку акцій та підвищення його конкурентоспроможності є запровадження обов'язкового накопичувального рівня пенсійної системи. Це, як свідчить позитивний досвід Польщі, дасть змогу наповнити ринок значним обсягом довгострокового капіталу.

Одним із найбільш очевидних варіантів активізації є продаж акцій суб'єктів господарювання державного сектору економіки. Наприклад, акції АТ «Центренерго» користуються значним попитом на ринку, але приватизація цього підприємства вже кілька разів відкладалася через різного роду конфлікти [3]. Яскравим прикладом судового втручання, яке серйозно зашкодило вітчизняному ринку акцій, є зупинення обігу цінних паперів компанії ПАТ «Мотор Січ». Заборона на внесення змін до системи депозитарного обліку порушила права міноритарних акціонерів, яких було досить багато. У вільному обігу на біржі перебувало близько 20% акцій компанії, які користувалися значним попитом серед учасників ринку.

Державна політика у сфері розвитку національного фондового ринку не була систематичною, а діяльність державних органів нерідко приносила шкоду, а не користь.

Утручання державних органів відбувалося не лише на рівні окремих емітентів, а й усієї біржової інфраструктури. Так, у 2018 р. рішенням Ради національної безпеки та оборони було фактично зупинено торги на найбільшому на той час біржовому майданчику з тор-

гівлі акціями – АТ «Українська біржа» [4]. Причиною цього стало те, що біржа використовувала програмне забезпечення, розроблене у Російській Федерації. Проте досить сумнівно, що це могло б завдати шкоди національній безпеці. Як наслідок, біржа була змушена призупинити торги та почати розроблення власного досить дорогого програмного комплексу. Навіть після відновлення торгів ліквідність на ринку вже не повернулася до попереднього рівня та залишилася дуже низькою.

Стратегії розвитку фінансового сектору носили декларативний характер та не втілювалися у життя. Усе це показує нагальну необхідність зміни державного підходу до підвищення конкурентоспроможності вітчизняного ринку акцій.

Висновки. Розвиток глобального фінансового ринку визначає такі детермінанти для українського ринку акцій:

- збільшення обсягу інвестиційних ресурсів за рахунок реформи пенсійної системи та запуску обов'язкового рівня накопичувального пенсійного забезпечення;
- стимулювання появи привабливих об'єктів для інвестування за рахунок приватизації державних підприємств, які працюють та генерують прибуток. Ще одним плюсом таких дій є зменшення корупційних ризиків;
- удосконалення судової практики в частині захисту прав інвесторів. Також можливим є створення посади інвестиційного омбудсмена, який буде стежити за максимальним дотриманням прав акціонерів;
- важливим є розвиток торговельної та посттрейдингової інфраструктури, яка здатна справлятися з великими обсягами операцій. Також велике значення мають інтеграція вітчизняної депозитарної системи у глобальну та валютна лібералізація. Це допоможе полегшити рух капіталів та спростити доступ іноземних інвесторів на вітчизняний ринок.

Список літератури:

1. Statistics. The World Federation of Exchanges. URL : <https://www.world-exchanges.org> (дата звернення: 17.02.2020).
2. Статистична інформація. *Державна служба статистики України*. URL : <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 17.02.2020).
3. Фонд госимущества отменил конкурс по приватизации «Центрэнерго». *УНИАН*. URL : <https://www.unian.net/economics/stockmarket/10372197-fond-gosimushchestva-otmenil-konkurs-po-privatizacii-centrenergo.html> (дата звернення: 17.02.2020).
4. Рішення Ради національної безпеки і оборони України «Про застосування та скасування персональних спеціальних економічних та інших обмежувальних заходів (санкцій)» від 02 травня 2018 р.

References:

1. The World Federation of Exchanges (2020). Statistics. Available at: <https://www.world-exchanges.org> (accessed 17.02.2020).
2. Statystychna informatsiia [Statistical Information]. *Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy*. Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua>. (accessed 17.02.2020).
3. Fond hosymushchestva otmenyl konkurs po pryvatzatsyy «Tsentrenerho» [The state property fund has canceled the privatization competition of Centrenergo]. *UNIAN*. Available at: <https://www.unian.net/economics/stockmarket/10372197-fond-gosimushchestva-otmenil-konkurs-po-privatizacii-centrenergo.html>. (accessed 17.02.2020).
4. Pro zastosuvannya ta skasuvannya personalnykh spetsialnykh ekonomichnykh ta inshykh обмежувальних заходів (sanktsii) vid 02 travnia 2018 r [On the application and cancellation of personal special economic and other restrictive measures (sanctions) of 02 May 2018.]. *Rishennia Rady natsionalnoi bezpeky i oborony Ukrainy*.