

## КЛЮЧОВІ ФАКТОРИ ВПЛИВУ НА РОЗВИТОК РИНКУ АКЦІЙ НА ОСНОВІ АНАЛІЗУ СВІТОВОЇ ПРАКТИКИ

Ананьєв М.Ю., ст. викладач кафедри міжнародних фінансів Київського національного економічного університету ім. В.Гетьмана

Ринки акцій передових економік світу є ефективним механізмом перерозподілу ресурсів глобального ринку капіталу. Україна також намагається розвивати даний сегмент фінансового ринку для створення альтернативного джерела залучення коштів та інвестицій. Здавалося б, що в країні є інфраструктура, учасники ринку, законодавство, акції, однак ринку який би задовольняв вимоги як фізичних осіб, так і бізнесу – немає. Тому, постає питання, що впливає на розвиток ринку акцій як складової фінансового ринку.

Автором в даних тезах розглядаються ключові фактори, що на його думку, мають значний вплив на розвиток даного сегменту. Звісно, що повно розглянути дані чинники не вийде в межах даної роботи, але ми їх зазначимо для привернення уваги зацікавлених сторін.

Отже, на нашу думку, ключовими факторами впливу є:

- структура власності та проблема виявлення реальних бенефіціарів;
- захист прав акціонерів (особливо міноритарних);
- наявність якісних акцій (що характеризуються щонайменше такими параметрами: дохідність, ліквідність та волатильність);
- ефективна інфраструктура ринку (яка дає можливість здійснювати операції з акціями швидко, надійно і дешево)
- леверидж (розмір та вартість кредитного плеча)
- ефективна судова система
- монетарна політика центробанку (політика низьких відсоткових ставок; вливання грошей в економіку через фінансові інструменти, для стимулювання її розвитку) та інші фактори.

Коротенько проаналізуємо на що саме звертається увага при розгляді вищезазначених факторів.

В емергентних економіках ринки акцій, в т.ч. і український, характеризуються так званим «stakeholders capitalism» - утримувачів крупних пакетів акцій, які не мають обігу на ринку. Оскільки, мажоритарні акціонери не зацікавлені в продажі акцій, бо це призведе до розмивання їх власності. В таких умовах потоки грошових ресурсів, що направляються в реальний сектор, будуть формуватися на основі прямих інвестицій (навіть у формі акцій) і боргових ринків. До тих пір, поки власність зібрана в крупні пакети, ринок акцій і портфельні інвестиції носитимуть спекулятивний характер, можуть використовуватись для інших цілей (ухилення від сплати податків, корпоративних конфліктів тощо) і ніякої ролі у розвитку економіки відігравати не будуть. Тоді як розвиненим економікам притаманна модель «shareholder capitalism» - утримувачів дрібних пакетів акцій. А з т.з. правової захищеності акціонерів існують дослідження, що чим вища в країні частка крупних власників в акціонерних капіталах, тим нижчий рівень захисту акціонерів [1,с.408].

Якість акцій. Перш за все фінансовий інструменти повинний бути дохідним. Як відомо, акція може приносити дохід у вигляді: дивідендів та курсової різниці. Проаналізуємо дані в таблиці 1.

**Таблиця 1**

рік	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Зміна індексу за рік, %</b>							
Індекс УБ*, %	-	+91,42	+63,36	-41,49	-35,63	-6,53	+14,69
індекс S&P 500 (США), %	-	+19,67	+11	0	+11,68	+26,39	+12,39
індекс Nikkei 225 (Японія), %	-	+16,62	-4	-18,68	+23,77	+52,42	+9,69
<b>Нижче дані лише по Україні</b>							

реально сплачені дивіденди, млрд грн	9,92	3,74	0,176	0,022	0,030	0,023	–
нараховані дивіденди, млрд грн	15,34	6,12	19,08	21,19	30,04	16,29	–
Кількість АТ, що сплатили дивіденди, шт	778	405	–	–	–	–	–

УБ – українська біржа; АТ – акціонерні товариства. Інформація наведена за даними річних звітів НКЦПФР та офіційного сайту УБ. Данні по S&P500 і Nikkei 225 взяті з сайту yahoofinance.

Для виявлення курсової зміни, ми взяли «голубі фішки» УБ (це не показує динаміку по всьому ринку, однак показує динаміку по 10 найкращих акціях України з т.з. УБ). Як бачимо з таблиці курсова динаміка нестабільна для інвестицій. Наприклад, якщо взяти дані за 2009р. +91,42% і 2011р. -41,49%. Більш того, дивіденди майже не сплачуються в Україні, хоч і нараховуються. Тоді як взяти США та Японію, то можна побачити з табл.1, що в США на протязі 6 років (2009-2014рр.) відбувається стабільне збільшення індексу; в Японії – за 3 роки (2012-2014рр.) відбулося збільшення на 86,88%. Плюс виплачуються хороші дивіденди. В останніх двох прикладах варто ще враховувати масштаби економіки та те, що індекси це агрегуючі показники (тобто, середнє значення по ринку визначених акцій).

Важливим фактором для інвестора є ліквідність акцій, тобто можливість в будь-який час їх продати в різних обсягах. Для цього залучаються так звані маркет-мейкери, які підтримують ціну акції в інтересах підприємства, інколи їм платять комісійні фондові біржі. Ліквідність характеризується об'ємами та кількістю учасників торгів. Чим вищі ці показники, тим ринок більш ліквідний. В Україні загальна капіталізація ринку акцій на кінець 2014р. складала 716,32 млрд грн., а об'єм торгів з акціями на біржовому ринку – лише 24,46 млрд грн.[2, с.25] Тобто, торгівля на організованому ринку складає всього 3% від загальної капіталізації ринку акцій. Якщо взяти США, то за даними Світового банку на 2012р. капіталізація акцій складає 18,66 трлн дол., а біржовий об'єм торгів з акціями – 59,51 трлн дол. [3, с. 27]. Виходить, що торгівля на організованому ринку складає 319% від капіталізації (в Україні 3%). Якщо в абсолютних цифрах важко порівняти, то відносні показники чітко показують реальну картину стану ринку акцій України.

Не зупиняючись на судовій системі та інфраструктурі зазначимо, що одним із визначальним фактором впливу на ринок акцій протягом останніх 7 років (і взагалі на глобальний фінансовий ринок) є вартість грошей та їх вливання з боку держав в ринок. Підтвердженням цього є політика дешевих грошей США (з 2008р. ставка Федеральної резервної системи знаходиться в межах 0-0,25%) та програма «Кількісного пом'якшення»(QE) економіки (передбачала вливання через фінансові інструменти в ринок 85 млрд дол. щомісячно, вона завершилась в жовтні 2014р.). Подібну програму було впроваджено в Японії і такі ж методи стимулювання економічного росту використовує сьогодні Європейський центральний банк (його ставка 0,05%, ще менша ніж ставка Федрезерву США). В Україні облікова ставка НБУ – 27% (з 25 вересня 2015р. – 22%).

### Література

1. Миркин Я.М./Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. – М.: Альпина Паблишер, 2002. – 624с
2. Річний звіт за 2014р./Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України
3. US Securities and Exchange Commission/ Select Sec And Market Data/Fiscal 2014