

УДК 339.7:336.761(477)

СВІТОВА ФІНАНСОВА КРИЗА І ЇЇ ВПЛИВ НА ФОНДОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ**Шевченко А.М.**

Черкаський державний технологічний інститут

Глобалазаційні процеси зумовлюють зміни в стані фінансових ринків. Ці тенденції мають певний вплив і на функціонування фондового ринку України. В статті досліджено причинно-наслідковий зв'язок зародження фінансової кризи в США та її наслідки для США, Європи, Китаю, Росії, і України; виявлено негативні чинники та досліджено їх вплив на фондовий ринок України.

Globalization process causes the changes in the financial markets situation. These tendencies have a certain influence on the functioning of the Ukrainian stock market. The article analyses the cause-and-effect relation of the financial crisis origins in the USA and its consequences for the USA, Europe, China, Russia, and Ukraine. In the article the negative factors were lighted and their influence on the Ukrainian stock market was examined.

Фондовий ринок України знаходиться на етапі переходу із стану обслуговування процесів перерозподілу капіталу в повноцінний сегмент економіки, який є важливим мірилом розвитку та багатства країни, механізм залучення та збереження коштів населення засобом накопичення та перерозподілу активів від неприбуткових до прибуткових галузей та суб'єктів господарювання.

На нашу думку, є доцільним виділити та охарактеризувати найважливіші проблеми, які склалися на ринку цінних паперів в Україні та світі, простежити їх зв'язок та запропонувати шляхи їх вирішення в найближчий час.

Проблеми фондового ринку в Україні та за кордоном були проаналізовані в працях вітчизняних і зарубіжних науковців В. Ляшенка, О. Мозгового, В. Оскольського, С. Радзімовської, К. Адамової, П. Бакаревича, Дж. Міллера та багатьох інших вчених. У працях досліджені основні проблеми виникнення кризи в США, вдосконалення правових засад регулювання ринку цінних паперів, ризику інвестиційної діяльності та перспектива їх мінімізації. Згідно з опрацьованим матеріалом, пропонується авторський підхід до здійснення комплексного аналізу і пошуку негативних чинників, що впливають на фондовий ринок України. Зважаючи на те, що криза світових фінансових ринків активізувалась в серпні-вересні 2008 року, проблеми, пов'язані з нею, висвітлені недостатньо і потребують подальшого дослідження, враховуючи динаміку ринку та його реагування на останні новини.

Завданням статті є виявлення тенденцій та негативних наслідків для України.

І квартал 2008 року характеризувався однією з найгостріших світових фінансових криз, яка розпочалася з масових відмов від повернення іпотечних кредитів у США наприкінці 2007 року, і розповсюдилася на всі світові ринки. Масштабні збитки фінансових установ разом із негативними макроекономічними показниками США викликали кризу ліквідності та відтік грошей з фондових ринків. Наслідком цього стало падіння майже усіх світових індексів (табл. 1) [1].

Таблиця 1

Вартість фондових індексів національних ринків у 1 кварталі 2008 р.

Індекс	01.01.2008	31.03.2008	Доходність за квартал
ПФТС (Україна)	1174,02	959,31	-18,29 %
РТС (Росія)	3169,23	3017,94	-4,77 %
HANG SENG (Китай)	27812,65	22849,19	-17,85 %
WSE WIG (Польща)	55702,46	48011,28	-13,81 %
DAX (Німеччина)	8067,32	6534,97	-18,99 %
S&P 500 (США)	1449,89	1322,7	-8,77 %
NIKKEI 225 (Японія)	15307,78	12525,54	-18,18 %

У розрізі світової фінансової кризи, проаналізуємо причини зародження кризової ситуації та її наслідки для світової економіки й України (рис. 1) [2, 8].

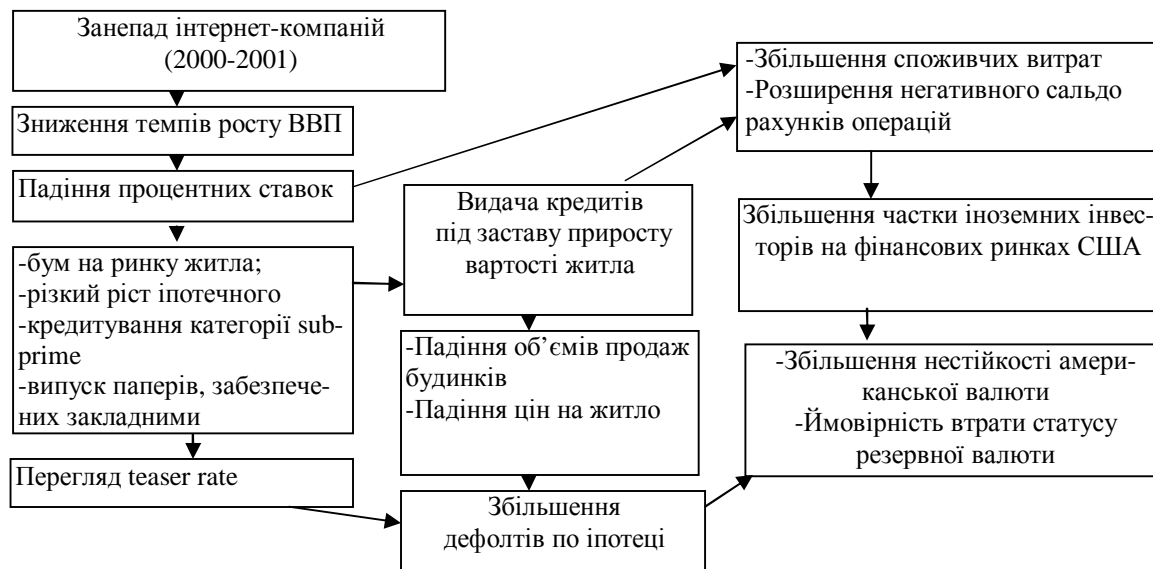


Рис. 1. Причинно-наслідковий зв'язок появи процесів, що вплинули на економіку США з 2000 р.

Кризу в Сполучених Штатах Америки можна прослідкувати ще з початку 2000 року: розповсюджені на фондовому ринку інвестиції у високотехнологічні акції, як виявила практика, прийшли в занепад – за 18 місяців ринок знизився на 30 %. Згідно з теорією ділових циклів, яка була розроблена в ХХ столітті А. Бернсом і У. Мітчеллом, після бурхливого економічного зростання повинна неминуче наступити фаза економічного спаду. Суттєвого спаду не відбулось, однак темпи росту ВВП значно знизились. Федеральна резервна система США (ФРС) спочатку продовжила підвищувати ставки, недооцінюючи вплив кризи на економіку, а потім занадто сильно знизила ставку і утримувала її на неадекватно низькому рівні, що, в свою чергу, призвело до надлишкової ліквідності, надмірного кредитування та занадто оптимістичного оцінювання ризиків.

Як наслідок, низькі процентні ставки призвели до посилення росту цін на нерухомість: люди брали іпотечні кредити, так як проценти можна було покрити продажем житла, наприклад через рік, яке вже значно зросло в ціні. Ціни щорічно зростали на 15-20 %. На фоні масової купівлі житла, банки знизили вимоги до претендентів на отримання іпотечного кредиту. Внаслідок таких процесів різко почав рости обсяг кредитування, який пропонувався позичальникам з низьким кредитним рейтингом (категорія subprime). У результаті в 2006 році обсяг ризикових іпотечних кредитів в США перевищив 600 млрд дол. США, що склало 20 % всього національного іпотечного ринку. Коли сталось перенасичення ринку, процес пішов у зворотному напрямі: ціни на житло почали знижуватись, продаж житла відповідно теж. У результаті кредитори опинились у складній ситуації: акції однієї із найбільших іпотечних компаній New Century Financial знизились у вартості на 90 % за місяць [2, 9].

Напружена ситуація в банківському секторі призвела до значної фінансової кризи в 2008 році. Криза радикально вплинула на структуру банківського сектору США, зокрема занепаду першої п'ятірки американських банків. Спочатку зупинив існування п'ятий по величині інвестиційний банк Bear Stearns – він був викуплений по ціні 236 млн дол. США банком J.P. Morgan Chase, за безпосередньої підтримки уряду США. Після цієї угоди фахівці вважали, що повернули довіру інвесторів на фінансові ринки, а на фондових біржах почнеться зростання цінних паперів, що подешевшали з початку року. Але, як свідчать підсумки першого півріччя, фінансова криза в американській економіці не зменшилась, а навіть підсилилася.

Вже в першій декаді вересня 2008 року, щоб уникнути резонансних банкрутств на ринку американської іпотеки, американська влада пішли на націоналізацію найбільших у країні іпотечних брокерів Fannie Mae і Freddie Mac, які володіють або виступають гарантами майже з половини всіх іпотечних кредитів у США на загальну суму в 5,3 трлн доларів [3].

Банкрутство четвертого по величині інвестиційного банку Lehman Brothers Holdings Inc., а також злиття найбільших фінансових компаній Bank of America і інвестиційного гіганта Merrill Lynch & Co на початку осені дав зрозуміти інвесторам, що до кінця 2008 року фінансова система буде в кризовому стані, як наслідок падіння на фондовому ринку склало 5-8 % протягом двох днів. Фінансовий крах банку Lehman Brothers, який успішно працював понад півтори сотні років на американському та світовому інвестиційному ринку, об'єктивно показав, що розпочата майже рік тому велика фінансово-економічна депресія здатна вплинути ще не один світовий інвестиційний, страховий або банківський гігант.

З п'яти найбільших приватних інвестиційних банків США залишилося лише два – Goldman Sachs і Morgan Stanley, які цілком можуть повторити історію своїх попередників, якщо американська економіка не зуміє протягом найближчого року виробити ефективну стратегію з оздоровлення своєї фінансової системи і зупинити відтік інвестицій з фондових активів [3].

Ситуацію на світових ринках дещо пом'якшили заходи, що були прийняті ФРС разом з центробанками інших країн, про надання кредитів overnight на суму 180 млрд дол. США з метою заспокоєння ринку і підтримання ліквідності.

Фінансова криза США вплинула на акції банків Європи. У Великобританії акції банку Barclays Plc. знецінились на 5,3 % в зв'язку з попередньою купівлею інвестиційного підрозділу Lehman Brothers. Вартість цінних паперів іншого провідного банку Lloyds TSB знизилась у вартості на 15 %, причиною стало попереднє придбання активів іпотечного банку Halifax Bank of Scotland (HBOS). Значний резонанс викликало падіння котировок французького виробника алкоголю Pernod Ricard (акції компанії знецінились через негативний фінансовий звіт за 2007-2008 рр.). Підвищення цін на нафту також негативно вплинули на вартість акцій авіакомпаній і туристичних компаній (знизилась вартість акцій British Airways на 10,8 %) [4].

На азійських фінансових ринках, а саме в Китаї, ситуація склалась таким чином: влада Китаю відміняє податок на покупку цінних паперів і пропонує купувати акції трьох найбільших банків країни, щоб підтримати національний фондовий ринок. Державний інвестиційний фонд Китаю China Investment Corp. придбає акції Industrial & Commercial Bank of China Ltd., Bank of China Ltd., China Construction Bank Corp. Такі заходи були викликані падінням фондового ринку Китаю на 60 % на початку 2008 р. (найгірший результат світу після України, де індекс впав на 88 %) у результаті загального зниження темпів економічного розвитку [5].

Російський фондовий ринок внаслідок подій в США, що сталися на початку вересня 2008 року, незважаючи на заходи федерального уряду надати фінансову підтримку російським цінним паперам, знижувався у середньому на 15% за день, що виявилось найгіршим підсумком з часів 1998 року, коли Росія оголосила фінансовий дефолт за своїми державними зобов'язаннями.

Екстренні заходи уряду США, щодо спроби врятувати від подальшого провалу світові фінансові та фондові ринки були такими: ФРС, відмовившись знижувати свою процентну ставку з 2 до 1,75 %, все-таки зважилася піти на безпрецедентний крок, надавши найбільшій світовій страховій компанії American International Group Inc. (AIG), що опинилася на межі фінансового краху, кредит на 85 млрд дол. До моменту ухвалення рішення ФРС акції AIG вже впали з 11 до 16 вересня 2008 року на 79 %.

Відповідно до оголошеного плану з оздоровлення компанії американська держава отримує в обмін на наданий кредит 79,9 % акцій AIG, уряд США отримує право вето при прийнятті рішень новим керівництвом AIG. Разом з тим, фінансова підтримка AIG не врятувала світові фондові ринки від подальшого відтоку інвестиційних ресурсів, а російський ринок продовжив падіння.

Так, після початку торговельної сесії 17 вересня 2008 року, російський ринок знизився більш ніж на 5 %, після чого біржові торги акціями як на ММВБ, так і на РТС були припинені у зв'язку з одержанням приписання про заборону торгів від Федеральної служби з фінансових ринків Росії (ФСФР). Це рішення, скоріш за все, було викликано тривалим стрімким відтоком інвестиційних коштів з російських паперів, що призвело до гострого дефіциту ліквідності. Напередодні російський уряд направив на фінансові інтервенції на валютний ринок кілька сотень мільярдів рублів, але цих заходів виявилось недостатньо, щоб зупинити відтік інвестиційних капіталів з російської економіки [6].

Не уникнув негативних трендів і український фондовий ринок. У першому кварталі 2008 року він перебував під впливом масового відтоку іноземних коштів, внаслідок чого пропозиція значно переважала попит. Глобальні негативні фактори були підсилені внутрішніми проблемами: високою інфляцією, нестабільною економічною ситуацією, зростанням цін на енергоносії тощо. Як наслідок, за перший квартал індекс ПФТС знизився на 18,29 % і становив на кінець кварталу 959,31 пунктів.

Така ситуація на фондовому ринку, який є основним об'єктом інвестування коштів як венчурних, так і невенчурних фондів, обумовила певний спад на ринку спільного інвестування як за обсягами коштів в управлінні компаній з управління активами (КУА), так і за прибутковістю інститутів спільного інвестування (ІСІ) під їх управлінням.

На початку осені поточного року, аналогічно світовим фондовим ринкам, торгівля ризиковими інструментами в ПФТС значно знизилася. З початку року індекс ПФТС втратив 826,92 пункту або 70,43 %, знизившись з позначки в 1174,02 індексні пункти (показник на 28 грудня 2007 року), до значення в 347,1 індексні пункти (за станом на 18 вересня 2008 року). Отже, український індекс ПФТС лише за пару годин торговельної сесії 18 вересня 2008 року (весь інший час українська біржа просто не працювала) знизився більше ніж на 14 %, що виявилось найгіршим результатом за всю історію україн-

ського біржового ринку. Падіння українського фондового ринку за день могло скласти і до 20 %, оскільки за мізерних обсягів торгів (близько 10 млн грн на день) реальних покупців на українських біржах у цей час просто немає, зупинка ж торгів просто трохи призупинила процес ринкового знецінювання паперів. Таким чином Рада ПФТС вирішила вживати застережних заходів, щоб хоча б захиститися від двозначної величини падіння цін на українські папери протягом однієї торговельної сесії [4].

Незважаючи на жорсткість умов торгів на ПФТС, навряд чи можна вважати, що найближчим часом український ринок почне стабілізуватися з нинішніх цінових рівнів вгору, а продовження падіння цін на українські акції на біржі припиниться. Скоріше за все навпаки, український фондовий ринок у відсутності інвестицій та будь-якої підтримки, як з боку держави, так і найбільших власників акцій, можна вважати практично вже ввійшов у стадію винятково технічних торгів, і подальша біржова торгівля українськими ризиковими інструментами має більш ілюстративний, ніж об'єктивний характер.

Відсутність інтересу з боку нерезидентів та ігнорування торгів на біржі великими вітчизняними продавцями та покупцями, під тиском розпродажів близьких до банкрутства фондових спекулянтів може дійсно призвести вже в найближчій перспективі (два-три місяця) до падіння ринкових цін на більшість ліквідних українських акцій до рівня близького з їх номінальною вартістю.

Тільки у вересні 2008 року ігнорування інвесторами українських ризикових інструментів та активна робота спекулянтів на зниження вартості українських паперів, призвели до падіння капіталізації вітчизняного біржового ринку, що ще в першій половині вересня втратив 18,5 %, а до кінця місяця падіння ринку від серпневої капіталізації становить майже 35 %.

Ринкове падіння цін на ліквідні українські акції відразу на 35 % менше, ніж за 20 днів, є найгіршим результатом за всю історію біржового українського ринку, а індексний кошик ПФТС до закінчення другої декади вересня вже повернувся на рівень початку січня 2006 року [7].

На сьогодні з деяких ліквідних паперів котирування покупки перебувають на рівні декількох номіналів, що як мінімум у два-три разів нижче, ніж їх об'єктивна справедлива вартість.

Таке цінове падіння повинно було б підштовхнути великих і середніх національних фондових учасників значно активізувати роботу щодо залучення на український фондовий ринок внутрішніх і зовнішніх інвестицій для покупки акцій за викидними цінами під середньотермінові та довготермінові стратегії.

Однак у цей час ще досить складно буде в дійсності реалізувати інвестиційну діяльність - приватні інвестори в масовому порядку залишають фондові ринки навіть у розвинених економіках, а західні інвестиційні фонди, які самі відчувають гострий дефіцит ліквідності, до кінця року скоріш за все не будуть входити у високо ризикові українські папери.

У цій ситуації проведення подальших великих розпродажів на українських біржах великими і середніми фондовими компаніями значних пакетів акцій виглядає малоімовірним, оскільки будь-яких реальних заробітків при наявних торговельних оборотах і вкрай низьких цінах вони навряд чи принесуть навіть на спекулятивних стратегіях.

У свою чергу, більшість українських інвестиційних компаній у найближчий час займуть вичікувальну позицію і повернуться на український ринок як покупці акцій вже тоді, коли на світові ринки почне повертатися масовий інвестор, а Україна знову стане привабливою для нерезидентів як один з найбільш недооцінених ринків.

Проблеми, які в американській економіці накопичувалися роками, адміністрації США не вдасться розв'язати в найближчі півроку-рік, а загальносвітова фінансова криза, що посилюється, буде здатна вплинути на економіку як розвинених, так і країн, що розвиваються, що призведе до загальносвітової нестачі інвестицій в найкращому разі ще протягом декількох місяців, а то й кварталів.

Найближчі півтора року будуть досить складними як для економіки нашої країни, так і для ринку цінних паперів.

Серед основних чинників, що вплинули на спадну динаміку вітчизняного фондового ринку в 2008 році, крім різко негативного зовнішнього фону, можна виділити такі:

- 1) збільшення темпів інфляції, неефективні антиінфляційні заходи, які призвели до кризи ліквідності у банківській сфері;
- 2) скорочення обсягів кредитування комерційними банками, що може викликати серйозні проблеми в економічній сфері, тому що підприємства більше не можуть розраховувати на залучення фінансування за допомогою кредитування або випуску боргових інструментів, і, як наслідок, цілі галузі (будівництво, виробництво автомобілів) перебувають на порозі серйозної системної кризи внаслідок згорання банками програм довгострокового кредитування населення;
- 3) різке зростання курсу гривні до долара знецінило заощадження населення і вплинуло на експортно-орієнтовані галузі промисловості;
- 4) уповільнення законотворчого процесу щодо функціонування національного фондового ринку в зв'язку з політичними проблемами в країні.

Всі перераховані вище фактори впливають на зростання недовіри, як з боку населення, так і з боку зовнішніх інвесторів до нинішнього уряду, що не в змозі ефективно впливати на ситуацію в економіці та у кредитно-грошовій політиці країни.

Щоб поліпшити ситуацію, необхідно консолідувати зусилля всіх галузей влади і політичних сил для обговорення і вироблення конкретних антикризових заходів. Лише в такому випадку можна сподіватися на зміну ситуації в кращий бік.

Отже, за результатами дослідження можна зробити висновок, що тенденції падіння світових фінансових ринків знайшли своє відображення і в Україні. Деякі чинники внутрішнього характеру та світова криза сприяли негативній ситуації, яку можемо спостерігати, враховуючи падіння ринкової вартості цінних паперів провідних українських компаній. Зважаючи на невпинні зміни в світових процесах, можна говорити про їх вплив на економіку України і в майбутньому, а проблеми пов'язані з такими змінами, як на новий сектор для досліджень та аналізу.

ЛІТЕРАТУРА

1. www.pfts.com.ua.
2. Аристакисян М. Pax Dollarium. Выхода нет // Финансовая консультация. – 2008. – № 18 – С. 8-9.
3. www.bloomberg.com,
4. Фінансовий колапс від 19.09.2008 р. // www.finance.ua.
5. <http://www.forexite.com>, www.ukranews.com.
6. <http://www.interfax.kiev.ua>,
7. Еженедельный обзор фондового рынка 8-12 сентября 2008 г. // www.fin.org.ua.