

Тема 10

АКЦІОНЕРНИЙ КАПІТАЛ. РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ

*Фондова біржа – це дзеркало, що відбиває
глибинний стан економіки.*

(Джон Гелбрейт)

*Хто володіє інформацією,
той володіє світом.*

(Уїнстон Черчіль)

1. Сутність акціонерного капіталу. Акція та інші цінні папери.
2. Ринок цінних паперів. Фондова біржа, механізми її функціонування.

ЛІТЕРАТУРА

1. Основи економічної теорії: Підручник / За ред. Ю.В. Ніколенка. – 3-тє вид. – К., 2003. – Гл. 9.
2. Башнянин Г.І., Лазур П.Ю., Медведєв В.С. Політична економія: Підручник. – К., 2000. – Гл. 14.
3. Ніколенко Ю.В. Політекономія: Підручник. – К., 2003. – Гл. 7. – § 4.
4. Економічна теорія / За ред. В.А. Предборського. – К., 2003. – Розділ 17.
5. Курс экономической теории: Учебное пособие / Под ред. М.Н. Чепурина, Е.А. Киселевой. – Киров, 1995. – Гл. 16. – Издание 5-е. – Киров, 2002. – Гл. 21.
6. Общая экономическая теория (политэкономия): Учебник / Под общей ред. В.И. Видяпина, Г.П. Журавлёвой. – М., 1995. – Гл. 35.
7. Сажина М.А., Чибриков Г.Г. Основы экономической теории: Учебное пособие. – М., 1995. – Гл. 8. – § 3, 4.

8. Гальчинський А.С., Єщенко П.С., Палкін Ю.І. Основи економічної теорії: Підручник. – К., 1995. – Тема 10. – § 2.
9. Основи економічної теорії: Підручник: У 2 кн. – Кн. 2: Підприємництво, маркетинг, менеджмент. Відтворення в національному та світовому господарстві / Ю.В. Ніколенко, М.М. Діденко, А.В. Шегда та ін. – К., 1998. – Гл. 3. – § 2.
10. Теоретическая экономика. Политэкономия: Учебник для вузов / Под ред. Г.П. Журавлевой и Н.Н. Мильчаковой. – М., 1997. – Гл. 23.
11. Экономика: Учебник / Под ред. А.С. Булатова. – М., 1994. – Гл. 19. – 2-е изд. – М., 1997. – Гл. 20.

Акціонерні товариства були розглянуті у попередній темі як одна з організаційних форм підприємницької діяльності. У темі 8 серед іншого був висвітлений позичковий капітал. Комерційний банк рідко може надати позику на термін більше року. Завдяки випуску цінних паперів, можна отримати кошти на довший період. Таким чином, ринок цінних паперів доповнює систему банківського кредиту.

1. СУТНІСТЬ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ. АКЦІЯ ТА ІНШІ ЦІННІ ПАПЕРИ

Цінні папери відомі з часів пізнього середньовіччя, а саме з епохи Великих географічних відкриттів. Тоді були суттєво розширені межі світової торгівлі, зростали видатки на освоєння нових ринків сировини та ринків збуту. Ці видатки були не під силу окремим особам – тож виникають **акціонерні товариства** (АТ, корпорації). За словами К.Маркса, “Світ досі б лишився без залізниць, якщо б доводилось чекати, поки нагромадження не доведе окремі капітали до таких розмірів, що вони будуть в змозі впоратися з будівництвом залізниці. Напроти, централізація за допомогою акціонерних товариств здійснила це миттєво”.

Поцікавтеся драматичною історією побудови Суецького та Панамського каналів. Її фінансова сторона вражає – грандіозні підприємства, покликані здійснити найзначніші зміни земної поверхні за всю історію цивілізації, фінансувалися мільйонами

дрібних вкладників – торговцями, крамарями, офіцерами, лікарями і чиновниками.

Як зазначалося, акціонерні товариства – це форма організації великого бізнесу; підприємства, що утворюються шляхом випуску акцій. Засновники (**грюндери**) об'єднують певні кошти, а решта збирається за рахунок випуску і продажу засновниками акцій.

Емітент – це юридична особа, що випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їхнього випуску. Цінний папір – це грошовий документ, який засвідчує права співволодіння або позики між його власником та емітентом.

До **цінних паперів** відносять акції й облигації. **Акції** (stock, share) – це цінні папери, що дають їхнім власникам право:

- на отримання певного доходу (дивіденду);
- на участь у керуванні виробництвом (голосуванні на зборах акціонерів);
- розподілі залишків майна у випадку ліквідації акціонерного товариства.

Прибуток корпорації можна умовно поділити на 3 частини:

- податок на прибуток;
- виплати акціонерам (дивіденди);
- нерозподілений прибуток, що спрямовується на розвиток корпорації.

Дивіденд – це частина прибутку акціонерного товариства, тому він залежить від суми прибутку, оподаткування та співвідношення між частками, що витрачаються і зберігаються (згідно з інвестиційною політикою компанії).

Облігації (bond) – це цінні папери, що випускаються як корпораціями, так і урядом. На відміну від акцій, облигації не дають права власності, можливості втручатися у діяльність підприємства. Емітент зобов'язується у певний термін виплатити саму позику (вартість облигації) і частину прибутку, який називається відсотком, оскільки на відміну від дивіденду, є фіксованим.

Існує багато видів акцій, які класифікують за різними критеріями.

У країнах з розвинутою економікою абсолютно переважають безготівкові акції.

Основні види акцій

Ознаки класифікації та види акцій			
Характер розпорядження	Форма	Забезпечення права голосу	Величина та характер доходу
Іменні	Сертифікатні	Забезпечують право голосу	Звичайні
На пред'явника	Безготівкові	Не забезпечують право голосу	Привілейовані

Найбільш цікавим та важливим є останній поділ на **звичайні** (*common*) і **привілейовані** (*preferred*) акції. Привілейовані не дають права голосу, але на них регулярно виплачується фіксований дивіденд (на зразок відсотка на облігації). У випадку ліквідації компанії власники цих акцій у першу чергу отримують частину виручки від продажу майна.

Контрольний пакет – це частка акціонерного капіталу, яка забезпечує більшість голосів на зборах акціонерів, тож дозволяє власнику такого пакету контролювати діяльність акціонерного товариства. Теоретично контрольний пакет повинен складати 50% + 1 акція. Але це справедливо лише за умов обов'язкового відвідування зборів усіма акціонерами. У сучасних компаніях з сотнями тисяч акціонерів, що розкидані по різних континентах, на зборах присутня їхня невелика частка. Тож для встановлення повного контролю над такими фірмами може бути достатнім володіння контрольним пакетом у розмірі 10-15% акцій, що випущені.

Завдячуючи цій обставині, виникають холдинги – великі ділові імперії (у певному розумінні це поняття тотожне **концерну**). **Холдинг** – це об'єднання господарських організацій, що контролюються “материнською” компанією, якій належать контрольні пакети “дочірніх”. Кожна з останніх, у свою чергу, може володіти контрольними пакетами “онучатих” компаній. Виникає можливість проводити єдину політику, контролюючи велике число фірм з власністю, що набагато перевищує ціни контрольних пакетів.

Масове розповсюдження акціонерні товариства отримали у XIX ст. У XX ст. їхні чисельність та розміри значно зросли.

Складність повсякденного керування великою компанією викликала необхідність у передачі управління корпорацією професійним менеджерам. Саме тому кажуть про революцію управляючих (менеджеріальну революцію), маючи на увазі перехід реальної влади від власників корпорацій (акціонерів) до найманих управлінців.

Дж.Гелбрейт у зв'язку з цим ввів поняття “**техноструктура**” – це той прошарок фахівців (вчених, конструкторів, технологів, менеджерів, фінансистів), які потрібні для нормальної роботи великої корпорації. Саме корпорації визначають обличчя сучасного ринку – *Microsoft, Nokia, General Motors*. Нові блага, що створюються ними, є результатом тривалої складної колективної роботи техноструктури. Вони, а не мільйони акціонерів, вирішують що, як і для кого робити, тож мають реальну владу. Принципова відмінність техноструктури від власників полягає також у зацікавленості не стільки у максимізації прибутку, скільки в утриманні фірмою міцних позицій на ринку.

2. РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ. ФОНДОВА БІРЖА, МЕХАНІЗМИ ЇЇ ФУНКЦІОНУВАННЯ

Обертання цінних паперів відбувається на особливому ринку. На перший погляд, його учасниками є покупці та продавці цінних паперів. Насправді на ринку взаємодіють покупці капіталу (підприємці, що залучають його за допомогою випуску цінних паперів, – емітенти) та продавці капіталу (домогосподарства, які вкладають власні кошти у придбання цінних паперів з метою отримання доходу у майбутньому).

Перетинання інтересів покупців і продавців призводить до формування цін.

Номінальна вартість – це грошова сума, що вказана на акції. Як правило, первинне розміщення (тобто продаж емітентом своїх акцій на **первинному ринку**) відбувається за номінальною ціною. Подальша торгівля акціями (без участі емітента, на так званому **вторинному ринку**) здійснюється за ринковим курсом. **Курс акцій** (тобто ринкова ціна акції) – це ціна, за якою фактично продаються і купуються акції. Вона залежить, як і ціна будь-якого товару, від попиту та пропозиції.

Одразу після 11 вересня 2001 р. курс акцій американських авіакомпаній різко впав. До падіння попиту на акції компанії та їхнього курсу може призвести і розгляд справи компанії у суді (скажімо, через порушення антимонопольного законодавства). Якщо ж на зборах акціонерів буде прийняте рішення більшу частину прибутку спрямувати на виплату дивідендів, то це напевно викличе зростання попиту і відповідно курсу акцій.

Щоправда, слід відзначити, що сучасні акціонери купують акції не стільки заради дивідендів (вони складають, як правило, незначну частину вкладених коштів), скільки заради зростання курсу акцій у майбутньому. Корпорація Microsoft вперше виплатила своїм акціонерам дивіденди лише у 2003 р. у розмірі 16 центів на акцію, хоча акції корпорації завжди розглядалися як надійний інструмент інвестування.

Ці обставини не беруться до уваги, коли визначають курс акцій з урахуванням можливих варіантів заощадження вільних коштів (або придбати акції, або розмістити гроші у банку):

$$\text{Курс акції} = \frac{\text{дивіденд}}{\text{позичковий відсоток}} * 100\%.$$

Фактичні курси акцій не зовсім відповідають таким розрахункам, оскільки вони як раз не враховують ризик невиплати дивіденду або виплати його у зменшеному розмірі, а також прогнози щодо можливої зміни позичкового відсотку.

Ринок цінних паперів поділяють на організований та неорганізований.

Неорганізований ринок – це прями угоди між продавцями та покупцями акцій, а також за допомогою посередників. На цьому ринку можна торгувати практично будь-якими цінними паперами (у тому числі акціями нових, не дуже відомих компаній).

Організований ринок – це безпосередньо **фондова біржа** (*stock exchange*), де проводяться гласні публічні торги у певному означеному місці, у певний час і за певними жорсткими правилами.

Історики запевняють, що слово “біржа” народилося на початку XIV ст. у фламандському місті Брюгге, на перетині європейських торгівельних шляхів. У кварталах міста, де кипіла торгівля, можна було почути слова “*borsa*”, “*boursa*”, “*boerse*”, “*beurs*”. Так європейські купці називали великий будинок у

Брюгге, що належав знатному роду Ван дер Бурсе. У цьому домі відбувалися регулярні зустрічі купців, де можна було дізнатися про останні новини, обговорити справи, укласти угоди. Це слово швидко поширилося на інші країни та почало використовуватися для позначення подібних зборів купців. Хоча не у всіх мовах воно витіснило інші – англійці та американці досі називають біржу словом “*exchange*”.

Спочатку виникли товарні біржі. Але з часом з’являються інші предмети торгівлі, у тому числі, з поширенням акціонерних товариств, об’єктом купівлі-продажу стають акції.

Біржа в Амстердамі вважається першою у світі фондовою біржею. Амстердам – портове місто, куди заходили судна з усього світу. Торгівельні кораблі нерідко були поділені на частки, що належали різним власникам. Ці частки продавалися і купувалися у залежності від чуток, що надходили про долю певного судна. За вдалим висловом І.Ліпсіца, “Фондова біржа – місце торгівлі між людьми, які намагаються зазирнути у майбутнє і розбагатіти за рахунок його більш точного передбачення”.

Сучасна фондова біржа виконує такі функції.

1. Акумуляція капіталу для подальшого інвестування. Біржа мобілізує дрібні вільні кошти, яких недостатньо для відкриття власної справи, та допомагає інвестувати їх у виробництво. Це робиться за допомогою офіційних посередників. **Брокер** (*broker*) – це посередник при укладанні угод на біржі, що зводить покупця і продавця та отримує за це комісійні. На відміну від брокера, **дилер** (*dealer*) купує цінні папери на своє ім’я і на власні кошти з метою перепродажу у майбутньому. Ціни угод, що були складені на біржі, доводяться до відома всіх брокерів і дилерів як орієнтир (раніше за допомогою дошки і крейди, зараз більша частина угод йде через комп’ютерну мережу).
2. Підвищення національних стандартів якості – обмеження кола акцій, що обертаються (котуються) на фондовій біржі. Сам факт котування є свідченням про високий рівень надійності акціонерного товариства. **Лістинг** – це перелік акцій, що котуються на певній біржі. Для включення у лістинг своїх акцій фірма має виконати певні вимоги. Ці вимоги з часом посилюються, адже основна задача біржі допускати до торгів лише якісні цінні папери.

3. Сприяння міжгалузевим та міжрегіональним переливам капіталів. Для ринкової економіки фондові біржі є надзвичайно важливим інструментом, що дозволяє найбільш ефективно використовувати обмежені ресурси. У командній економіці коштами на модернізацію та реконструкцію виробництва розпоряджалися (і не дуже ефективно) владні органи. Ринковий механізм забезпечує надходження коштів у найбільш перспективні сфери виробництва – важко вмовити потенційних покупців вкласти кошти у збиткові вугільні шахти.
4. Характеристика стану економіки у цілому. Рух курсів акцій відбиває загальну ситуацію у країні у цілому. Щоденні повідомлення про стан біржових справ економісти порівнюють з профілактичною кардіограмою, що визначає ступінь довіри і добробуту в країні. Для більшої зручності фондові біржі використовують власні індекси. **Біржовий індекс** (індекс курсів акцій) – це узагальнююча величина, яка показує, як у середньому змінилися за певний період курси акцій найбільш великих фірм, що визначають загальний стан економіки країни.

Найвідомішим є індекс газети “*Wall Street Journal*” – індекс Доу-Джонса (*Dow Jones Industrial Average* – від імені його авторів Чарльза Доу та Едді Джонса), який був введений ще 26 травня 1896 року. На той час він розраховувався на основі курсів акцій 12 американських компаній, серед яких вже тоді значилася General Electric, яка й сьогодні залишається одним з компонентів індексу. Але зараз індекс розраховується як середнє арифметичне акцій 30 великих промислових компаній (так званих “блакитних фішок”) на кінець торгового дня на Нью-Йоркській фондовій біржі (NYSE). Випуски телевізійних новин у США неодмінно закінчуються репортажами з Уолл-Стріт. Якщо межу в 1000 пунктів індекс Доу-Джонса подолав у 1967 р., то в 1999 р. він перевалив 10000 пунктів (пакет акцій, що були придбані у 1967 р., можна було продати у 10 разів дорожче у 1999 р.).

Різкі коливання біржових індексів дуже небезпечні. Після “чорного понеділка” 19 жовтня 1987 р., коли індекс Доу-Джонса впав на 508 пунктів, Нью-Йоркська фондова біржа визначила межу в 250 пунктів, при перевищенні якої автоматично припиняються всі операції.

У наш час велике значення мають компанії, що працюють у сфері високих технологій (*hi-tech*). Для характеристики ділової активності цих компаній використовується фондовий індекс NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated Quotations*). З інших індексів відомими є Nikkey-225 (Японія), САС (Франція), DAX (Німеччина), FTSE (Велика Британія).

Невід’ємною ознакою біржової діяльності є **біржові спекуляції** – вкладання грошей в акції на короткий термін з метою отримати прибуток на різниці курсів. Усі біржові угоди можна поділити на два види:

- касові угоди, що укладаються з використанням готівки на момент укладання угоди;
- термінові або ф’ючерсні угоди – це контракт, за яким одна сторона зобов’язується через визначений термін надати певну кількість товару або цінних паперів; розрахунки відбуваються після закінчення дії угоди.

Точно передбачити курс акцій у майбутньому дуже важко, якщо взагалі можливо. Успіх термінових угод залежить від наявності інформації і вміння користуватися нею. **Інсайдерською** називають інформацію, що доступна не всім учасникам ринку і володіння нею дозволяє передбачити майбутній рух курсів акцій.

Найбільш відомими словами з біржового жаргону є “**бики**” та “**ведмеді**”. “Биками” називають біржових спекулянтів, що грають на підвищення – купують акції, очікуючи зростання їхнього курсу. “Ведмеді” грають на зниження, намагаються продати контракти до того, як на них впадуть ціни. Щодо походження цих назв, то існують різні версії. Згідно з однією з них, ведмідь – це гравець на пониження, виходячи з старого прислів’я: “*Don’t sell the bearskin before you’ve killed the bear*”. Інша версія виходить з особливостей боротьби обох тварин, які передбачають рух вгору або вниз.

Як було зазначено, ринок капіталів поділяється на ринок грошей та ринок цінних паперів. Обидва ринки капіталів мають спільні риси:

- їхнє спільне призначення – акумулювати заощадження домогосподарств для подальшого інвестування цих коштів підприємцями (рис. 8-1);
- як правило, організаційною формою як комерційних банків, так і фондової біржі є акціонерне товариство.

ПОЛІТИЧНА ЕКОНОМІЯ

Відмінності:

- метою комерційного банку є отримання прибутку, основне призначення фондової біржі (утім, як й інших) – це організація торгівлі цінними паперами (товарами, валютою);
- існують відмінності між банківськими та біржовими операціями;
- на фондовому ринку більша невизначеність і ризик.

У власника заощаджень є вибір: обрати комерційний банк з мінімальним ризиком, але незначним прибутком, або вкласти кошти в акції, ризикуючи при цьому, але у випадку вдалого розміщення отримати значний прибуток.

Втім, структура інвестиційного портфеля середнього європейського мільйонера виглядає таким чином:

- облігації – 30%;
- поточні та ощадні внески у банках – 25%;
- акції – 20%;
- інвестиції в нерухомість – 15%;
- альтернативні інвестиції – 10%.

Український фондовий ринок знаходиться у стані розвитку. Більша його частина припадає на неорганізований ринок. Основними вадами, як правило, називають: непрозорість, низький рівень капіталізації, значну частку на ринку комерційних векселів, що є елементами розрахунків, а не інвестицій, та низьку довіру громадян.

ПЕРЕВІРТЕ СЕБЕ, ЧИ ЗАСВОЇЛИ ВИ ТЕРМІНИ ТА КАТЕГОРІЇ: емітент, цінні папери, акція, облігація, дивіденд, іменні акції, акції на пред'явника, привілейовані акції, контрольний пакет, холдинг, техноструктура, ринок цінних паперів – первинний, вторинний, курс акцій, номінальна вартість, неорганізований ринок, організований ринок, фондова біржа, брокер, дилер, лістинг, біржові індекси, біржові спекуляції, касові, строкові операції, інсайдерська інформація, “бик”, “ведмідь”,

**ПЕРЕВІРТЕ СЕБЕ, ЧИ УЯВЛЯЄТЕ ВИ, ЯКИЙ ВНЕСОК
ЗРОБИЛИ В ЦЕЙ РОЗДІЛ ЕКОНОМІЧНОЇ ТЕОРІЇ: К.Маркс,
Дж.Гелбрейт.**

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Чому власника цінних паперів називають інвестором? Чи завжди його можна так називати?
2. Акціонерне товариство вирішило зовсім не виплачувати дивідендів, щоб направити весь прибуток на розвиток виробництва. Правління вважало, що це обов'язково сприятиме підвищенню курсу акцій, тому що вкладання коштів у розвиток товариства означає зростання дивідендів у майбутньому. Але курс акцій товариства на фондовій біржі різко впав. Як ви вважаєте, чому це відбулося?
3. Як війна в Перській затоці вплинула на курс акцій товариств, які виробляють вовну?
4. Які можна назвати причини виникнення фондової біржі?
5. Зрозуміло, що на фондових біржах виграш одного учасника компенсується втратами інших учасників. Але ж існують групи фахівців, які спеціалізуються на грі з цінними паперами і живуть на доходи від цих операцій. Чи відбувається тут порушення рівної ймовірності виграшу та програшу?
6. Порівняйте гру на фондовій біржі з грою в казино. Що в них спільного та чим вони відрізняються?
7. Весною ви вирішили, що врожай картоплі цього року буде суттєво нижче, ніж завжди, а отже ціни набагато більше, ніж передбачає більшість людей. Вам треба купувати чи продавати вересневі ф'ючерси на купівлю картоплі за сьогоднішніми цінами?
8. У січні учасник біржової торгівлі здійснив дві ф'ючерсні угоди: купив 100 тон пшениці з поставкою у вересні за ціною 300 дол. за тону і – на продаж цього ж зерна у грудні за 315 дол. Фактично ж ціни становили у вересні 270 дол., грудні – 330 дол. Як можна оцінити цю комерційну операцію?
9. “Ведмідь”, який грає на фондовій біржі, складає угоду з клієнтом на продаж йому 100 акцій за курсом 10 крон за акцію. Через деякий час курс акцій падає до 8 крон. Виграє чи

програє у цьому випадку “ведмідь” і яка сума виграшу чи програшу?

10. Чим пояснюється той факт, що при відродженні в Україні ринкової економіки були узаконені в першу чергу іменні акції (“Громадяни вправі бути власниками, як правило, іменних акцій”)?

ДЛЯ ТИХ, У КОГО Є ЧАС ПОМІРКУВАТИ:

1. Батько колишнього президента США Дж.Кеннеді був досить вдалим біржовим гравцем. Разом з іншими біржовиками він купував пакет дешевих акцій молодій компанії, на які ніхто до нього не звертав уваги. Потім він їздив країною і продавав та купував акції у самого себе. Навіщо він це робив?
2. За словами Дж. де ла Вега, “Біржі є сукупністю всього доброго і всього хибного, пробним камінням всіх обережних і могилою всіх занадто сміливих, скарбницею корисних речей та осередком лиха.” Прокоментуйте.

ВИХОДЯЧИ З ОСНОВНИХ ПОЛОЖЕНЬ ТЕМИ, ПРОКОМЕНТУЙТЕ ГАЗЕТНУ ПУБЛІКАЦІЮ:

(Квітень 2001 р.) “В Америці є біржові індикатори, які не можна знайти у жодному підручнику з економіки і фінансів. Але за ними пильно слідкують не лише акціонери, а й солідні експерти. Найбільш відомий з них пов’язаний з модою. У залежності від того, яку довжину жіночих спідниць диктує новий сезон, експерти розраховують поведінку ринку. Чим коротші спідниці – тим вірогідніший “буйволинний” ринок, чим довші – тим більше шансів у “ведмежого”. Статистика підтверджує цю дивну взаємозалежність.

Є ще один індикатор, теж пов’язаний з довжиною, але не спідниць, а...цигаркових недокурків! Правда, “недокурковий” індикатор діє навпаки. Чим довші недокурки – тим краще йдуть справи на біржі, чим коротші – тим гірше. Честь цього

відкриття належить простим прибиральницям уолл-стрітових контор.

Цими днями, коли індекси Доу-Джонса і NASDAQ виконують танок святого Вітта, маленькими недокурками засіяний весь Уолл-стріт. Це однаково хвилює і біржовиків, і прибиральниць. Першим загрожує втрата грошей, другим – втрата роботи, бо чим менше сміття, тим менше потреба у тих, хто його прибирає. Одна справа – коли брокер викидає, не допалив, три цигарки, інша справа – коли він палить лише одну аж до самого фільтру...

Згідно з легендою, Джона Моргана попередив про біржовий крах 1929 року чистильник чобіт у холі його банку, дивно відреагувавши на чайові, які йому зазвичай давав великий фінансист. Він сам дав Моргану на чай свої акції! І зараз чистильники взуття на Уолл-стріт влучають у ціль.

Їх підтримують і перукарі на Уолл-стріт. У кращі часи вони мають клієнтуру, яка заходить до них двічі на день – вранці поголитися, а після роботи – знов поголитися і зробити масаж обличчя. Зараз не те. Але це тимчасове явище”.