

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ КИЄВО-МОГИЛЯНСЬКА
АКАДЕМІЯ ФАКУЛЬТЕТ ЕКОНОМІЧНИХ НАУК
КАФЕДРА ЕКОНОМІЧНОЇ ТЕОРІЇ

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь - бакалавр

на тему: **Особливості розвитку фондового ринку та
економічне зростання в Україні**

Виконав: студент 4-го року навчання
Спеціальності
051 Економіка

Солуян Данієль Аліджанович

Керівник: Скрипниченко М.І..
доктор економічних наук

Рецензент Шумська С.В.

Кваліфікаційна робота захищена з
оцінкою 86 (В) добре
Секретар ЕК Шинкар З.Є.
«08» червня 2021р.

Київ - 2021

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. Теоретико-методологічні основи економічного розвитку та формування фондового ринку	6
1.1Методологічні засади формування фондових ринків	6
1.2Складові економічного розвитку та чинники економічного зростання.....	10
1.3Взаємозв'язок та вплив розвитку фондового ринку на економічне зростання.....	16
РОЗДІЛ 2. Досвід становлення та розвитку світових фондових ринків	19
2.1Вплив фондового ринку на економіку в цілому(огляд робіт та досліджень зарубіжних авторів).....	19
2.2Заходи фінансово-економічної політики та інструменти розвитку фондового ринку	24
2.3 Наслідки (ефекти) функціонування фондового ринку для динамічного розвитку економіки за країнами світу	28
РОЗДІЛ 3. Фондовий ринок України: сучасний стан та перспективи розвитку.....	31
3.1Особливості розвитку, оцінка сучасного стану фондового ринку та його вплив на вітчизняну економіку.....	31
3.2Регуляторні заходи та необхідні зрушення для подолання проблем розвитку фондового ринку в Україні	35
3.3Перспективи зростання економіки України внаслідок розвитку фондового ринку	39
ВИСНОВКИ.....	44
СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ	47

ВСТУП

На сьогодні Економіка усіх країн зазнає шкоди, що була спричинена діями держав, котрі намагаються втримати пандемію від розповсюдження. Однак закриття кордонів, обмеження на діяльність та свободу руху не можуть діяти задовго, адже люди не досягли того рівня розвитку, коли нам не потрібно самотійно бути присутніми на місцях роботи та контролювати процеси, що відбуваються як на виробництвах, так і при керуванні і підприємствами і державою. Таким чином світова економіка, та зокрема економіка України повинна зростати для відновлення рівня ділової активності.

Розглядаючи при цьому Україну, їй слід не тільки повернутись до попереднього рівня, що буде можливо після скасування більшої частини заборон та обмежень, а й прискорити темп зростання задля виходу зі стану сировинного ринку для інших країн. Відповідно для перелому вектору розвитку, Україні слід створювати підприємства котрі будуть здатні переробляти сировину, створюючи додаткову вартість та чиї вироби будуть здатні конкурувати на міжнародному ринку. Такий напрямок розвитку, звичайно, потребує капіталовкладень у подібні підприємства, зокрема в технологію обробки сировини та виробництва. З огляду на нездатність України запроваджувати необхідні гранти та фінансування таких проектів, потрібно не забувати про такий важливий фінансовий інститут як фондова біржа. Адже окрім банківського сектору, котрий пов'язаний з кредитуванням та кредитними портфелями котрі надає держава, є фінансовий інститут котрий здатний залучити кошти, що знаходяться у володінні окремих юридичних та фізичних осіб. Як наслідок діяльності фондової біржі, підприємства будуть мати можливість отримати необхідне фінансування для перспективних та високодохідних проектів. Розглядаючи центри міжнародної бізнес активності, можна зробити висновок, що всередині них завжди знаходяться великі міжнародні фондові біржі, котрі забезпечують фінансування новостворених та вже існуючих найбільш успішних підприємств.

На жаль, присутність грошової маси на ринку та в обігу, також як і ціленаправлене її спрямування, навіть в успішні ідеї, не означає економічне зростання країни. Окрім цього, навколо настільки успішного фінансового інституту зібрались не тільки люди, котрі зацікавлені в отриманні коштів та тих хто зацікавлений в отриманні дивідендів від прибутків підприємств, але й ті, хто шукає вигоди у торгівлі цінними паперами та використанні фінансових інструментів. Це зумовлює викривлення реальної вартості цінних паперів та підприємств котрі знаходяться на фондових біржах. У світлі вищесказаного стає незрозумілим вплив такого фінансового інституту як фондовий ринок на зростання економіки в країні. З однієї сторони робота направлена на знаходження відповіді на питання впливу фондового ринку на економіку країни в цілому, зокрема України.

Сама діяльність фондового ринку в Україні залишається без належної уваги зі сторони суспільства, та зокрема інвесторів, і в результаті ми маємо фондовий ринок, котрим важко користуватись та про існування котрого більшість навіть не знає, навіть ті, хто добре знає про існування світових фондових бірж та зацікавлений в їх діяльності. Тож необхідно визначити проблемні зони, що стримують та заважають розвитку фондового ринку в Україні. Також важливим завданням є аналіз процесу становлення та розвитку фондових бірж в інших країнах. Аналіз соціальних, політичних та економічних обставин котрі сприяли їх становленню та розвитку є необхідною частиною задля визначення особливостей розвитку фондових бірж. Це потрібно для виокремлення особливостей, котрі можуть бути застосовані для побудови та розвитку фондової біржі України.

Отже, метою мого дослідження стане знаходження особливостей розвитку фондових бірж та вплив їх діяльності на економічне зростання. Відповідно у самій роботі буде розглянуто з однієї сторони історію створення фондових бірж, ретроспектива їх розвитку до сучасного рівня, функції фондових бірж як фінансового інституту та показники успішності їх діяльності. З іншої сторони буде розглянуто поняття економічного зростання, фактори впливу на

економічне зростання, і головним чином, як розвиток фондових бірж здатен вплинути на економічне зростання, зокрема в Україні.

У результаті дослідження можна бути зробити висновок щодо доцільності певних дій, котрі стосуються фондової біржі України та сформувані вектор розвитку та план дій щодо розвитку Фондової біржі України.

РОЗДІЛ 1.

Теоретико-методологічні основи економічного розвитку та формування фондового ринку

1.1 Методологічні засади формування фондових ринків

Фінансовий ринок як ринок позичкових капіталів представляє собою механізм перерозподілу капіталу між кредиторами і позичальниками за допомогою посередників на основі попиту і пропозиції на капітал. На практиці він представляє собою сукупність кредитних організацій (фінансово-кредитних інститутів), що направляють потік грошових коштів від власників до позичальників і назад [1]. Аби розглянути сутність фондового ринку та його методологічні засади, перш за все слід зазирнути до історії виникнення фондових ринків та причин його формування.

Говорячи про фондовий ринок, ми говоримо в першу чергу про гроші. До появи грошей люди обмінювалися товарами і послугами. Ця система була робочою, але вкрай неефективною. Тому людям просто необхідно було створити таку систему торгівлі, яка також була б заснована на продажу товарів, але не мала б обмежень, що виникають при торгівлі реальними речами. Тому люди придумали гроші, в основі яких лежала вартість різних речей. Велику частину історії ми встановлюємо ціни на дорогоцінні метали, такі як золото і срібло, щоб валюта не переоцінювалась і не знецінювалась. Оскільки гроші не є реальним товаром, їх можна позичати і займати. Це відбувається тому, що гроші - не предмет, а вартість чого-небудь. Перша широко відома брокерська компанія з'явилася у Франції в 11 столітті. Вона була банківським помічником і управляла боргами фермерів. Ця компанія ефективно торгували своїми борговими розписками між клієнтами і між іншими схожими компаніями, котрі поступово виникали, в обмін на невелику комісію. По суті, вони були облігаційними брокерами свого часу.

Приблизно в той же час венеціанські купці почали займатися торгівлею державними боргами. Оскільки уряди повинні займатися урядовими справами, такі як війни, їм потрібно було брати грошей у борг. Оскільки у той час держава не надто переймалась інфраструктурою та не відраховувала кошти з бюджету на благоустрій міст, основною статтею бюджету слугувала війна, котра повинна була принести нові землі, ресурси та робочу силу на користь завойовника. Інвестори купували урядові облігації і торгували ними між собою. Зрештою, ця торгівля почала поширюватися по всій Європі і прижилася в багатьох місцях, але ніде вона не була настільки популярною, як в Бельгії. Оскільки не було ніяких офіційних бірж, торги проходили в кав'ярнях. Ці кав'ярні та подібні їм закладу ставали популярними настільки, що це спонукало інвесторів будувати свої власні будівлі і райони для торгівлі та обміну облігаціями. Центром торгівлі став Антверпен, місто на півночі Бельгії, де були створені біржі, і в кінцевому підсумку ця практика поширилася на інші райони Північної Європи. Їх все ще не можна було назвати фондовими ринками або біржами, тому що в той момент ще не існували акції, або навіть схожого інструменту, котрий дозволяв би володіти об'єктом не цілком, або котрий дозволяв би скласти офіційний контракт щодо інвестування та очікування повернення коштів від діяльності.

Поява акцій пов'язана головним чином з ризиком. Нідерланди в той час були торговою республікою, а отже, центром торгівлі. Тому там вільно обмінювалися урядовими облігаціями, які подорожували по всій області. Голландська Ост-Індська компанія була торговою компанією, яка хотіла торгувати прибутковими в той час товарами, але це було дуже ризикованим заходом. Більшість кораблів, які вирушали за товаром, не поверталися. Це були часи, пов'язані з великим ризиком і великим винагородою. В результаті компанія вирішила наслідувати урядовій практиці продажу боргових розписок для фінансування ризикованих проектів. Вони продавали розписки на відсоток від майбутнього прибутку. Так була створена перша публічна компанія. Щоб торгувати цими акціями, потрібно було місце. З цієї причини

був створений перший фондовий ринок. Якщо бути точніше, то Голландська Ост-Індська компанія і стала цим ринком. На відміну від сьогоденних акцій вони продавали акції кожної морської подорожі як окремою дочірньої компанії, а не керуючої (Ост-Індської) компанії. Так з'явилася одна з найбільших компаній вартістю більш 78 мільйонів голландських гульденів. Сьогодні це близько 7,9 трильйонів доларів.

У своєму концептуальному розвитку сучасне бачення ринок цінних паперів придбав з середини XV століття і початку XVI ст .. Загальносвітова кон'юнктура торговельних відносин даного періоду характеризується концентрацією фінансових коштів в приватних середньовічних товариствах і корпораціях. Існуючий принцип корпоративності як безперервного правонаступництва прав був заснований на загальних ідейно-правових поглядах на владу і ведення торгових операцій. Військово-династичний принцип володіння фінансовими ресурсами і, як наслідок, контроль над торговими операціями дозволив реалізувати ідею товариства як невідновлюваного об'єднання капіталу. Вільний обіг грошових коштів без податків, випуск власної валюти був основною метою розвитку держав. Боргові зобов'язання, підтверджені випуском цінних паперів у вигляді векселя, стали з'являтися в містах-державах Італії. Це дозволило формувати союзи, агломерації та синдикати котрі були підтверджені документами та мали, певною мірою, гарантії щодо дотримання умов, що були описані в цих документах та цінних паперах.

Однак в більш масштабному розумінні фондовий ринок став формуватися з появою акціонерного капіталу, великих державних запозичень та вдосконалення управління великих торгових операцій. Сплата поточних податків від маржі великих фінансових угод централізованої влади перейшло до повноважень приватних володарів і дозволило забезпечити конкурентні фінансово торгові відносини в усьому світі. Перехід від військової диктатури до налагодження торгових відносин став основним пріоритетним стимулом в дипломатичних відносинах між державами.

Таким чином ми можемо бачити, що фондовий ринок формувався із необхідності отримувати кошти в борг не від банку, а від фізичних осіб котрі могли нагромаджувати свій власний капітал та хотіли інвестувати ці гроші для їх примноження, однак не могли власноруч керувати великою кількістю справ. Ця необхідність виникла у першу чергу у держав, котрі шукали коштів для ведення війни, а слід за ними, така необхідність виникла і у компаній, що були пов'язані з високими ризиками (в основному це були морські компанії, що проводили експедиції та далекі плавання). Побачивши можливість випуску боргових цінних паперів, люди відповідно, почали випускати такі цінні папери не тільки від імені держави та морських компаній, а й від суб'єктів що діяли в середині країни. Як кінцевий результат розвитку торгівлі борговими та цінними паперами ми можемо бачити сьогоденне функціонування фондових бірж.

Проте, саме визначення «фондовий ринок» не є таким однозначним як його історія та призначення. Навіть кожне слова «фонд» та «ринок» мають різну трактовку у різних авторів, однак перейдемо до визначень фондового ринку котрі використовуються в літературі. Нижче наведені бачення поняття фондовий ринку вітчизняними авторами, котрі вони наводять у своїх працях.

№	Автор	Визначення
Функціональний підхід		
1	Кравченко Ю. Я.	Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – система економічних відносин із приводу випуску й обігу цінних паперів між його учасниками
2	Гриньова В. М.	Фондовий ринок являє собою сукупність відносин цивільно-правового характеру, які опосередковують рух капіталів у формі цінних паперів
3	Шкварчук Л. О.	Фондовий ринок – це система економіко-правових відносин, пов'язаних з випуском та обігом цінних паперів
4	Шелудько В. М.	Фондовий ринок є системою економічних і правових відносин, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів
5	Видяпіна В. І.	Фондовий ринок – це система економічних відносин між тим, хто випускає і продає цінні папери, і тим хто їх купує і стає їх власником

Складовий (сегментний) підхід		
6	Оскольський В. В.	Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – це частина ринку капіталів, де здійснюється купівля-продаж цінних паперів
7	Кондрашихін А. Б. Рожманов В. Г. Пепа Т. В.	Фондовий ринок – сегмент фінансового ринку, на якому обертаються фінансові активи у формі цінних паперів і їх похідних (деривативи, ф'ючерси, опціони) з переважною часткою останніх
8	Ананішнов В. В.	Фондовий ринок – складова частина фінансового ринку (ФР у вузькому розумінні) – організований ринок цінних паперів. Це ринок реально існуючого капіталу (грошового та позичкового) і на макрорівні є регулятором економічних процесів, які стихійно протікають у національному господарстві
9	Янчинська Т. М.	Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – частина ринку капіталів, де здійснюються емісія, купівля та продаж цінних паперів
Підхід з руху фінансових ресурсів		
10	Кушлін В. І.	Фондовий ринок – один з основних механізмів акумулювання заощаджень і їх трансформації в інвестиції
11	Загородній А. Г.	Фондовий ринок акумулює грошові заощадження юридичних осіб і громадян та спрямовує їх на виробниче і невиробниче вкладання капіталів

[46]

Як можна бачити вище, у авторів є різний підхід до сутності поняття. Так одні вбачають у фондовому ринку у першу чергу систему взаємовідносин, другі частину ринку, а треті як механізм акумулювання коштів.

Я спробує зробити зібране поняття, для його використання в роботі.

Фондовий ринок – частина фінансового ринку, котра має визначену державою юридичну систему економічних відносин його учасників, ціллю котрої є акумулювання коштів здійснення інвестицій.

1.2 Складові економічного розвитку та чинники економічного зростання

Для того, щоб розглядати складові економічного розвитку та фактори економічного росту, перш за все, необхідно визначити поняття економічного

розвитку та економічного росту, аби відокремити їх один від одного і мати змогу бачити та розглядати кожне з них окремо.

Теорію економічного розвитку було запропоновано Шумпетером. Показниками самого розвитку стали якісні зміни не тільки в понятті «Економіка», але й у таких сферах як виробництво, наука, освіта, культура та добробут населення. Іншими словами, ідея економічного розвитку не зосереджувалась на кількісних показниках у кожній сфері та не має на меті покращення чогось одного, натомість вона прагне до гармонічного розвитку загального рівня та якісних покращень у всіх сферах одразу [2].

Поруч з економічним розвитком розглядається економічне зростання, воно тісно пов'язане з економічним розвитком, втім є більш вузьконаправленим. Економічне зростання в основному розглядає лиш зростання кількісних показників економіки в країні, або в світі. Відповідно, загальноприйнятим показником, котрий кількісно відображає рівень економіки є ВВП і відповідно економічне зростання розглядає зростання ВВП. Таким чином, економічне зростання є складовою економічного розвитку, котру легше виміряти та розрахувати на основі фактичних даних випуску продукції та наданих послуг, за рахунок системи обов'язковою звітності.

Для визначення чинників економічного росту потрібно все таки як його вимірювати. Тож розглянемо спочатку чинники економічного зростання. Економічне зростання вимірюється двома способами. Вибір залежить від того, яка проблема аналізується або з якою метою:

- 1) як збільшення реального виробництва валового національного продукту (ВВП) або національного доходу;
- 2) як приріст і того і іншого на душу населення.

Існують різні класифікації факторів економічного зростання. Найбільш поширена і широка з них включає дві групи чинників.

1. Фактори, що визначають джерела економічного зростання, тобто фактори, які роблять економічне зростання фізично можливим. До них відносять:
 - 1) наявність природних ресурсів в кількісному і якісному аспектах;

- 2) кількість трудових ресурсів та їх якісний стан (освітній і кваліфікаційний аспекти);
 - 3) обсяг основних виробничих фондів (капіталу) і їх технічний стан (зношеність, продуктивність, надійність);
 - 4) технологія (її новизна, можливість впровадження, швидкість її зміни, результативність, окупність).
2. Фактори, що визначають ступінь реалізації джерел економічного зростання, тобто чинники-обмежувачі:
1. Ступінь повноти та ефективності використання природних, виробничих і трудових ресурсів. Ефективне використання економічних ресурсів вимагає найбільш оптимального їх розподілу між сферами і галузями економіки;
 2. Ефективний і справедливий розподіл зростаючого обсягу ресурсів і зростаючого обсягу реальної продукції. Оскільки сукупний попит визначається сукупними витратами, то їх необхідно збільшити, для того щоб забезпечити повне використання збільшеного обсягу ресурсів;
 3. Інституціональні фактори, які стримують або стимулюють економічне зростання. До них відносяться: правові норми (охорона праці, захист навколишнього середовища, боротьба зі злочинністю, тощо), мораль і традиції, трудові конфлікти, дискримінація, тощо.

В цілому економічне зростання можна уявити як результат впливу двох узагальнених чинників разом і кожного окремо. Це, по-перше, залучення більшої кількості ресурсів і, по-друге, більш ефективного їх використання. І тоді економічне зростання постає як результат множення витрат праці на його продуктивність.

Також фактори економічного зростання можна розділити на три групи:

- 1) фактори пропозиції (природні ресурси, трудові ресурси, обсяг основного капіталу, технології);
- 2) фактори попиту (рівень сукупних витрат);
- 3) фактори розподілу (ефективне використання ресурсів).

Незважаючи на важливість факторів попиту і розподілу, все ж основна увага приділяється факторам пропозиції, так як саме вони зміщують криву сукупної пропозиції вправо. До них відносяться:

- зміни цін на економічні ресурси;
- зміни в продуктивності;
- зміни правових норм.

Інвестиції виступають в якості основного регулятора темпів економічного зростання. Розширити виробництво можна тільки двома шляхами: або збільшенням витрат факторів виробництва, або поліпшенням технології. З цими двома шляхами економічного зростання тісно пов'язані стратегічні напрямки економічного розвитку: екстенсифікація і інтенсифікація виробництва.

Таким чином розрізняють два типи економічного зростання:

1. Екстенсивне економічне зростання являє собою збільшення масштабів виробництва за рахунок простого кількісного розширення самих факторів виробництва:
 - 1) збільшення числа зайнятих працівників без підвищення їх кваліфікації;
 - 2) розширення споживання матеріальних чинників виробництва: сировини, матеріалів, палива, земельних угідь без збільшення ефективності їх використання;
 - 3) зростання капітальних вкладень без відповідного поліпшення технології.

При цьому середня продуктивність праці в суспільстві не змінюється:
2. Інтенсивне економічне зростання являє собою зростання виробництва за рахунок більш ефективного (інтенсивного) використання наявних факторів виробництва:
 - 1) розширення виробництва матеріальних благ і послуг за рахунок впровадження нових, більш ефективних технологій, за допомогою оновлення основних фондів (засобів виробництва), тобто за рахунок впровадження у виробництво досягнень науково-технічного прогресу;

- 2) поліпшення організації виробництва (нова структура господарських зв'язків, управління, маркетингу, кооперації) і, як результат, підвищення його ефективності;
- 3) вдосконалення використання основних і оборотних фондів, прискорення їх оборотності, прискореної амортизації і т.д. ;
- 4) постійного зростання кваліфікації робочої сили і вдосконалення наукової організації праці.

Інтенсивне зростання пов'язаний із застосуванням більш досконалих факторів виробництва і технології, тобто здійснюється не за рахунок зростання обсягів витрат ресурсів, а за рахунок зростання їх віддачі. Він може служити основою підвищення добробуту населення.

Зазвичай говорять про переважно інтенсивний і екстенсивний тип економічного зростання в залежності від питомої ваги тих чи інших факторів, що викликали це зростання.

Фактори економічного зростання групують відповідно до типів зростання:

- 1) до екстенсивним чинників відносять зростання витрат капіталу, праці;
- 2) до інтенсивних - технологічний прогрес, економію на масштабах, зростання освітнього та професійного рівня працівників, підвищення мобільності та поліпшення розподілу ресурсів, вдосконалення управління виробництвом (все, що дозволяє якісно удосконалити фактори виробництва і процес їх використання).

З наведених вище факторів економічного зростання ми можемо бачити наскільки тісно пов'язані економічне зростанням з економічним розвитком, тим не менш під економічним розвитком розуміють в першу чергу інтенсивне економічне зростання в різноманітних сферах людського життя та діяльності.

Основними показниками економічного розвитку країни вважаються Індекс людського розвитку і ВВП на душу населення.

Зростання і розвиток взаємопов'язані, але основою є розвиток економіки, котрий служить фундаментом для її зростання в довгостроковому періоді.

Головними складовими зростання і розвитку економіки є людський капітал і породжувані їм інновації.

Складовими економічного розвитку, на мій погляд слід вважати показники котрі враховуються при порівнянні країн за рівнем розвитку до них входять:

- ВВП і ВНП на душу населення;
- Якість і рівень життя населення;
- Конкуренентоспроможність економіки;
- Продуктивність праці та інші показники економічної ефективності;
- Вартість людського капіталу на душу населення, його якість і продуктивність;
- Інтеграція з світовою економікою;
- Рівень корупції;
- Місце в провідних світових рейтингах;
- Фінансові та економічні рейтинги і оцінки провідних світових рейтингових агентств;
- Галузева структура економіки, частка сировинної економіки;
- Виробництво основних видів продукції на душу населення;
- Індикатор справжнього прогресу.
- Найважливішими показниками розвитку країни, що визначають стабільність і стійкість розвитку і зростання економіки, базою розвитку служать обсяги інвестицій в складові людського капіталу - виховання, культуру, освіту, медицину, науку, якість життя населення.

Розвинені країни інвестують в людський капітал значну частку ВВП і національного бюджету. Тим самим вони збільшують переваги свого людського капіталу та економіки. Нарощують відрив в продуктивності праці і людського капіталу, які близькі за величиною.

Країни (Фінляндія, Сінгапур, Тайвань, Південна Корея та ін.), Які в останні десятиліття увійшли в число розвинених, передових країн по виробництву і

експорту високих технологій, починали свою модернізацію з модернізації людського капіталу і зростання в нього інвестицій, в першу чергу державних (в освіту, науку, медицину, якість життя) [4].

1.3 Взаємозв'язок та вплив розвитку фондового ринку на економічне зростання

Дослідники та економісти приділяли підвищену увагу взаємозв'язку між фінансовим розвитком та економічним зростанням, завдяки попереднім результатам, які показували суперечливі перспективи, деякі з них виявили позитивну кореляцію між змінними, а інші мають значні сумніви щодо цієї кореляції. Важливі дослідження на цю тему намагалися довести існування будь-якої взаємозв'язку між фінансовим розвитком та економічним зростанням, а потім, природою та напрямком причинності, якщо розвиток фінансового сектору стимулює економічне зростання або відносини йдуть навколо [13].

Фондові ринки, що розвиваються, відіграють ключову роль у міжнародній економіці, і їх вплив на економічне зростання може передаватися реальному сектору через певні канали: ліквідність, ринкову капіталізацію, розподіл ризиків та диверсифікацію. Бенцивенга та ін., 1996 р. запропонували вагомі докази щодо внеску ліквідності фондового ринку в стимулювання економічного зростання за допомогою інформаційного обстеження фірм та вдосконалення корпоративного управління.

Використовуючи індійські показники фондового ринку (ліквідність, обсяг операцій, волатильність). Було проведено аналіз часових рядів і в результаті було зроблено висновок, що між зростанням реального ВВП та ринковою капіталізацією є двонаправлений причинно-наслідковий зв'язок, однак від активності фондового ринку та зростання реального ВВП існує односпрямоване відношення. Ліквідність як показник фондового ринку, поряд із надійною та розвиненою фінансово-банківською системою, відіграє

ключову роль у прискоренні економічного зростання. Підкресливши вплив фондових ринків на економічне зростання шляхом збільшення ліквідності капітальних вкладень, та припускаючи, що більш високий ступінь ліквідності дозволить вкладникам легко продати свої акції, було зроблено висновок, що "розвиток фондового ринку не є фінансовим еліксиром для економічного зростання". [14]

Фондовий ринок у Сінгу, 1997 р. Часто розглядається як посередник у формуванні позитивних зовнішніх ефектів за рахунок збільшення внутрішніх заощаджень та їх якості. Проводячи аналіз сорока країн, Адже і Йованович, 1993 р., Продemonстрували існування взаємозв'язку між економічним зростанням та вартістю фондового ринку, поділеною на ВВП, визначивши основні канали, за допомогою яких можна впливати на економічне зростання: ліквідність, диверсифікація ризиків, корпоративний управління та отримання інформації [15].

Фондовий ринок забезпечує належне середовище для отримання більшої кількості фінансових ресурсів для розробки інвестиційних проектів та розподілу ризиків, іноді, вони розглядаються як агент, який завдає шкоди економічному розвитку через їх сприйнятливості на ринку.

Портфельні інвестиції відіграють важливу роль у задоволенні фінансових потреб інвесторів за допомогою фондових ринків, література наводить докази того, як Фонд Перспективних Досліджень може стимулювати зростання: надання нестворюваного джерела іноземних інвестицій, передача фінансових ресурсів, підвищення ефективного розподілу капіталу .

Пал, 2000 р. Вивчав вплив іноземних портфельних потоків на економіку та промисловість Індії, але гіпотеза про те, що іноземні портфельні інвестори будуть стимулювати розвиток фондового ринку та зростання в Індії, відкидається. Мішра та ін., 2010 р. вивчав роль іноземних інституційних інвестицій у стимулюванні економічного зростання в Індії та продемонстрував двонаправлену причинність серед змінних [16],[17].

Кляйн та Олівей, 2008 р. Показали, що відкритість рахунку капіталу сприяє економічному зростанню в промислових країнах, а Дарем, 2004 р. Показує, що ФПД та портфельні потоки акцій не мають суттєвого впливу на зростання за допомогою моделі поперечного перерізу, що включає як країни з високим, так і низьким рівнем доходу, що залежить від поглинальної здатності країни. Генрі, 2000 р. Збільшує цінність досліджень, зосереджуючи свій аналіз на одинадцяти країнах, що розвиваються, і використовуючи модель часових рядів, він зосередився на кореляції між приватними інвестиціями та лібералізацією фондового ринку [18],[19],[20].

З приведених вище прикладів та досліджень випливає, що. Розвиток фондового ринку веде до зростання економіки в цілому, проте має певні специфічні ефекти в залежності від країни, а саме її статусу та етапу розвитку, іншими словами, в залежності від її політико-економічного середовища.

РОЗДІЛ 2.

Досвід становлення та розвитку світових фондових ринків

2.1 Вплив фондового ринку на економіку в цілому(огляд робіт та досліджень зарубіжних авторів)

Багато економістів вважають, що вплив фінансових посередників на економічне зростання навряд чи істотно і вже у всякому разі має короткостроковий характер. Типові погляди прихильників реальних факторів росту висловлює Бланшар, який вказує на можливість впливу добре розвиненої фінансової системи на норму заощаджень в економіці, однак обмежує цей вплив короткостроковими ефектами.

У перших роботах по взаємозв'язку фінансової системи і економічного зростання робилися спроби показати певну гру між фінансовими ринками та економічним розвитком, без акценту на причинно-наслідкового зв'язку між цими явищами [3].

Світові фінансові кризи 1980-1990-х рр. і особливо глобальна криза 2008-2010 рр., що торкнулася також і України, від яких світова спільнота продовжує відходити до сих пір, наочно продемонстрували небезпеку ігнорування фінансових ринків в справі економічного розвитку.

Вичерпання традиційних факторів росту і посилення ролі фінансової складової змусили економістів звернутися до дослідження фінансових ринків. Вперше проблема взаємозв'язку рівня розвитку фінансових посередників і можливості економічного зростання була порушена Й. Шумпетером, який звернув увагу на те, що розвиненість фінансового сектора в економіці (розглядався банківський сектор) надає, на його думку, позитивний вплив на рівень і темп зростання ВВП на душу населення.

Згідно Шумпетеру фінансові посередники (банки), залучаючи кошти на фінансування інвестиційних проектів і направляючи свої зусилля на управління ризиками, можуть краще контролювати дії менеджерів фірм, ніж

окремі відокремлені інвестори. Це збільшує обсяги угод в економіці, що сприяють технологічним інноваціям і економічному розвитку.

Шумпетер підкреслює, що фінансовий сектор здатний перерозподіляти капітал таким чином, щоб він потрапляв тільки в ті руки, в яких він зможе принести максимальну користь. А саме це, на його думку, і є важливим каталізатором зростання [2].

На відміну від Шумпетера, який робив акцент на роль банків, сучасні дослідники аналізують функціонування фондового ринку. Фондовий ринок, дозволяючи відносно легко продавати і купувати права власності на активи фірм, скорочує ризики ліквідності і зміни продуктивності, що стимулює домогосподарства збільшувати обсяги ризикованих, але й більш прибуткових активів за рахунок тих ресурсів, які раніше витрачалися на споживання, тобто збільшує норму заощаджень. Раз більший обсяг заощаджень виходить на ринки інвестиційних ресурсів, обсяги ресурсів зростають, що безпосередньо веде до економічного зростання.

Однак варто зазначити, що фондовий ринок може неоднозначно впливати на норму заощаджень. Як показує Мауро, диверсифікація ризику, що досягається завдяки функціонуванню фондового ринку, дає можливість домогосподарствам отримувати залишковий дохід від середньої фірми в економіці, а не тільки від тієї фірми, де працює індивід. Граничний дохід, як правило, характеризується меншою варіативністю, ніж дохід приватної фірми. Тим самим споживання, починаючи з другого періоду часу, стає нестохастичним. Отже, зменшується потреба домогосподарств в заощадженнях з мотивів обережності. Це може привести до скорочення загальної норми заощаджень в економіці (якщо інвестиційні заощадження не зможуть переважити заощаджень обережності) і мати негативний вплив на економічне зростання. [5]

У моделі Атьє - Йовановича розвиток фондового ринку має двоякий вплив: по-перше, на загальний рівень економічної активності (короткостроковий ефект); по-друге, на темпи економічного зростання (довгостроковий ефект).

Використовуючи споживчу модель перекривчих поколінь і виробничу функцію Леонтьєва, автори показують, що фондовий ринок страхує інвесторів від ідіосінкразичних ризиків, і це стимулює домогосподарства змінювати структуру своїх портфелів на користь більш прибуткових інвестиційних проектів. Більш висока в середньому прибутковість інвестицій домогосподарств має неоднозначний вплив на їх норму заощаджень. З одного боку, тут діє ефект заміни, що стимулює індивідів збільшувати норму і обсяги заощаджень, а з іншого - також проявляється ефект доходу і інвестори можуть скоротити норму заощаджень на користь споживання. Яким буде загальний вплив, залежить від того, який ефект переважає. Відповідно, вплив фондового ринку на заощадження та економічне зростання також неоднозначний. [6]

Ефект доходу і ефект заміни, що виникають внаслідок розвитку фондового ринку, і їх вплив на норму заощаджень і портфельний розподіл активів детально аналізуються в статті Летендра і Сміта. Як показують автори в моделі споживання і портфельного вибору з використанням принципів динамічного програмування, при скороченні ризику доходу споживачі скорочують заощадження з мотивів обережності і одночасно перерозподіляють свій портфель активів на користь інвестицій з більш високою очікуваною нормою прибутковості. З іншого боку, збільшення ступеня ризикобії (*risk aversion*) агентів супроводжується збільшенням частки безризикових активів у портфелі. Комбінація динаміки ризиків за участю фондового ринку не дає однозначної відповіді на питання, чи впливає фондовий ринок позитивно або негативно на рівень заощаджень, інвестицій і економічне зростання [8].

Ця неоднозначність моделюється в роботі Грінвуда і Сміта таким чином. Автори розглядають модель загальної рівноваги, в якій фінансові ринки стимулюють зростання (через механізм заощаджень і розподілу ризику), в свою чергу сприяє формуванню фондових ринків, так що рівновага досягається як результат динамічної взаємодії фінансового та реального секторів економіки. Але участь в діяльності фондового ринку вимагає від агентів певних витрат, які скорочуються при збільшенні сукупної ринкової

активності, що залежить від рівня розвитку економіки. Звідси виникає "пороговий ефект" (за термінологією авторів - threshold effect), після досягнення якого розвиток фондового ринку починає позитивно впливати на стимулювання економічного зростання. Якщо пороговий рівень не досягнуть, модель демонструє в кращому випадку нейтральність ринку до зростання [9]. У моделі Боуза розвиток фондового ринку розглядається як динамічний процес, в якому беруть участь кредитори і позичальники. Фірми можуть здійснювати фінансування своїх ризикованих інвестиційних проектів за рахунок боргових контрактів (випуск облігацій) або за рахунок випуску акцій (фінансування через фондовий ринок). Кожен тип фінансового контракту характеризується своїми плюсами і мінусами. Фінансування через облігації передбачає фіксовані платежі кредиторам, навіть в разі банкрутства. Випуск акцій дає кредиторам частку у виробничому капіталі, але означає розбавлення капіталу компанії і як варіант - втрату контролю над поточним управлінням [7].

Фірми-позичальники мають різний рівень підприємницьких здібностей, що впливає на якість інвестиційних проектів, які вони здійснюють. Якщо такі здібності досить високі, велика і ймовірність повернення кредиту для кредитора (або отримання дивідендів на акції). В іншому випадку висока ймовірність банкрутства фірми. Рівень підприємницьких здібностей (тип фірми-позичальника) є приватною інформацією самої фірми і невідомий кредиторам. Оскільки існує ризик несприятливого результату через інформаційну асиметрію, то при відсутності фондового ринку кредитори будуть скорочувати обсяг кредитів. Розвиток фондового ринку в цих умовах дозволяє власникам акцій в будь-який момент від них позбутися шляхом продажу. Це скорочує ризик неповернення коштів. Кредитори охочіше йдуть на надання вільних ресурсів для інвестування, що прискорює економічне зростання.

Більшість емпіричних досліджень підтверджує наявність стійкої позитивного взаємозв'язку рівня розвитку фондового ринку та темпів економічного

зростання. Так, в роботі Арестіса і колег переваги фондового ринку як фактору економічного зростання простежуються при аналізі часових рядів для ряду країн. Автори показують роль не тільки загальної ліквідності фондового ринку, але і його волатильності. Вони підтверджують теоретичний висновок про те, що висока волатильність веде до неефективного розподілу інвестиційних ресурсів в наслідок підвищеного "шуму" на ринку для інвесторів і менеджерів [10].

Використовуючи панельні дані для 47 країн за період 1980- 1995 рр., Руссо і Вахтель на основі векторного авторегресійного аналізу (VAR) показали, що інтенсивність фондової активності позитивно впливає на економічне зростання, вимірюваний випуском на душу населення. При цьому серед показників фондового ринку найбільш значущим виявився рівень ліквідності, а не розмір ринку [11].

Джеффри Веглер простежує вплив фондового ринку на темпи зростання окремих галузей економіки. На вибірці з 65 розвинених і країн, що розвиваються за період з 1963 по 1995 р для Трьохрозрядних галузей обробної промисловості (по статистичному щорічнику ООН) дослідник показує роль фондового ринку як чинника, що поліпшує розподіл капіталу між галузями. Економетрична перевірка демонструє той факт, що в розвинених країнах фінансовий сектор веде до зростання інвестицій в зростаючих галузях і до скорочення інвестицій в стагнуючих галузях.

Зворотна залежність спостерігається для країн, що розвиваються. "У порівнянні з країнами з великими фінансовими ринками інші країни занадто багато інвестують в стагнуючі галузі і занадто мало - в зростаючі галузі". Це означає, на думку автора, що фінансовий розвиток допомагає країні краще використовувати відкриваються інвестиційні можливості, що і повинно позначитися на темпах економічного зростання [12].

Вирішальний вплив рівня розвитку країни непрямим чином показано в роботі Харріса. На основі емпіричного дослідження 49 країн за 1980-1991 рр. автор приходить до висновку про складність (або малої можливості) використання

рівня розвитку фондового ринку як фактору, що пояснює економічне зростання. Як демонструє його дослідження, для вибірки в цілому, так само як і окремо для групи країн, що розвиваються, спостерігається слабка залежність між фондовим ринком і зростанням, а ось для групи розвинених країн ця залежність дійсно проявляється.

Таким чином, розглядаючи приведені вище моделі ми можемо бачити, що розвиток фондового ринку, в цілому, має тенденцію до позитивного впливу на економічне зростання, хоча його вплив не є однозначним для різних типів країн та може варіюватись в залежності як від загального рівня розвитку країн, так і від рівня розвитку окремих структурних ланок системи.

2.2 Заходи фінансово-економічної політики та інструменти розвитку фондового ринку

Грошово-кредитна політика намагається досягти набору цілей, які виражаються в макроекономічних змінних, таких як інфляція, реальний обсяг виробництва та зайнятість. Однак дії монетарної політики, такі як зміни дисконтної ставки центрального банку, мають у кращому випадку опосередкований вплив на ці змінні, і значні відставання задіяні в механізмі передачі політики. Хоча ширші фінансові ринки, наприклад, фондовий ринок, ринки державних та корпоративних облігацій, ринки іпотечного кредитування, валютні ринки, швидко включають нову інформацію. Отже, більш прямий та негайний ефект від змін у інструментах грошово-кредитної політики можна визначити за допомогою фінансових даних. Визначення зв'язку між грошово-кредитною політикою та цінами фінансових активів є надзвичайно важливим для кращого розуміння механізму передачі грошово-кредитної політики, оскільки зміни у цінах активів відіграють ключову роль у кількох каналах.

Ціни акцій є одними з найбільш ретельно відстежуваних цін на активи в економіці, і їх зазвичай вважають надзвичайно чутливими до економічних

умов. У контексті механізму передачі через фондовий ринок дії грошово-кредитної політики впливають на ціни акцій, які самі пов'язані з реальною економікою через вплив на витрати на споживання (канал ефекту багатства) та інвестиційні витрати (канал балансу). Деякі спостерігачі розглядають фондовий ринок як незалежне джерело макроекономічної волатильності, на яке політики, можливо, захочуть відповісти. Ціни на акції часто демонструють виражену волатильність та цикли буму, що призводить до занепокоєння щодо стійких відхилень від їхніх “фундаментальних” значень, що, виправлені, можуть мати значні несприятливі наслідки для економіки в цілому. Однак, для встановлення існування реакції фондового ринку на зміни грошово-кредитної політики необхідно провести вивчення детермінант фондового ринку, також так дослідження буде сприяти глибшому розумінню проведення грошово-кредитної політики та потенційного економічного впливу політичних дій або бездіяльності [24].

Відповідно до моделі дисконтованого грошового потоку, ціни акцій дорівнюють теперішній вартості очікуваних майбутніх чистих грошових потоків. Тоді грошово-кредитна політика повинна відігравати важливу роль у визначенні прибутковості власного капіталу або шляхом зміни ставки дисконтування, що використовується учасниками ринку, або шляхом впливу на очікування учасників ринку щодо майбутньої економічної діяльності. Ці канали впливу взаємопов'язані, оскільки більш обмежувальна монетарна політика, як правило, передбачає як вищі ставки дисконтування, так і менші майбутні грошові потоки. Таким чином, посилюється монетарна політика повинна бути пов'язана зі зниженням цін на акції, враховуючи вищу ставку дисконтування для очікуваного потоку грошових потоків та / або менш активну майбутню економічну діяльність. З іншого боку, експансивне грошове середовище зазвичай розглядається як хороша новина, оскільки ці періоди, як правило, пов'язані з низькими процентними ставками, зростанням економічної активності та вищими доходами для фірм в економіці. Отже, учасники фондового ринку приділяють пильну увагу стратегіям, заснованим

на позиції монетарної влади, яка впливає із змін показників політики центрального банку. Крім того, фінансова преса часто трактує рух цін на активи як реакцію на зміни фінансової політики, пояснюючи, наприклад, збільшення фондових ринків низькими процентними ставками.

Емпіричні дані широко підтримують думку про те, що обмежувальна (експансивна) монетарна політика зменшує (збільшує) одночасну дохідність акцій, а також очікувану дохідність акцій. Ці дослідження, як правило, пов'язують дохідність цінних паперів із показниками жорсткості монетарної політики в контексті специфікацій єдиного рівняння та / або багатовимірних векторних регресій (VAR) [23]. Наслідки таких висновків для формування грошово-кредитної політики та формування портфеля інвесторів дуже важливі. Центральні банкіри та учасники фондового ринку повинні усвідомлювати взаємозв'язок між грошово-кредитною політикою та результатами діяльності фондового ринку, щоб краще зрозуміти наслідки змін політики. Зокрема, грошово-кредитні органи стикаються з дилемою, чи слід реагувати на рух цін акцій, що перевищує стандартну реакцію на інфляцію та розвиток виробництва. У літературі з питань монетарної політики триває суперечка між активним та реактивним підходами. З одного боку, ініціативна точка зору виступає за те, що особи, що формують грошово-кредитну політику, повинні змінювати процентні ставки у відповідь розвиток бульбашок цін на акції з метою зменшення загальної макроекономічної волатильності. З іншого боку, згідно з реактивним підходом, грошово-кредитні органи повинні почекати і перевірити, чи відбудеться розворот ціни акцій, і якщо це відбудеться, реагувати відповідним чином настільки, наскільки це матиме наслідки для інфляції та стабільності виробництва. Отже, реактивний підхід узгоджується з акомодативною реакцією *ex post* на зміни ціни акцій. Незважаючи на різницю в термінах реакції, обидва підходи фактично припускають, що грошово-кредитна влада може впливати на вартість фондового ринку.

Модель поточної вартості або дисконтованого грошового потоку пропонує корисну інформацію про наслідки змін грошово-кредитної політики на фондовому ринку. Згідно з цією широко використовуваною моделлю ціна акцій (S_t) є теперішньою вартістю очікуваних майбутніх дивідендів (D_{t+j}). У припущенні постійної ставки дисконтування (R) можна показати, що:

$$S_t = E_t \left[\sum_{j=1}^K \left(\frac{1}{1+R} \right)^j D_{t+j} \right] + E_t \left[\left(\frac{1}{1+R} \right)^K S_{t+K} \right] \quad (1)$$

де E_t - оператор умовних очікувань на основі інформації, доступної учасникам ринку в момент часу t , R - норма прибутку, що використовується учасниками ринку для дисконтування майбутніх дивідендів, а K - часовий горизонт інвестора (період утримання акцій). Стандартна умова поперечності передбачає, що в міру збільшення горизонту K другий доданок у правій частині рівняння. (1) зникає до нуля (без раціональних бульбашок ціни акцій):

$$E_t \left[\left(\frac{1}{1+R} \right)^K S_{t+K} \right] = 0 \quad (2)$$

Таким чином, ми отримуємо звичну версію моделі теперішньої вартості:

$$S_t = E_t \left[\sum_{j=1}^K \left(\frac{1}{1+R} \right)^j D_{t+j} \right] \quad (3)$$

Рівняння (3) вказує на те, що зміна грошово-кредитної політики може подвійно вплинути на прибуток акцій. По-перше, це прямий вплив на рентабельність акцій шляхом зміни норми дисконтування, що використовується учасниками ринку. Жорсткіша монетарна політика призводить до збільшення темпів, за якими майбутні грошові потоки фірм

капіталізуються, що призводить до зниження цін на акції. Основні припущення полягають у тому, що, по-перше, коефіцієнти дисконтування, що використовуються учасниками ринку, як правило, пов'язані з ринковими процентними ставками, а по-друге, центральний банк може впливати на ринкові процентні ставки. З іншого боку, зміни грошово-кредитної політики чинять опосередкований вплив на вартість акцій фірм, змінюючи очікувані майбутні грошові потоки. Очікується, що пом'якшення монетарної політики збільшить загальний рівень економічної активності, а ціна акцій відреагує позитивно (очікуючи вищих грошових потоків у майбутньому). Отже, цей канал загалом передбачає наявність зв'язку між монетарною політикою та сукупною реальною економікою. Як стверджує Пателіс [22], акції - це вимоги щодо майбутнього економічного випуску, тому, якщо грошово-кредитна політика має реальні економічні ефекти, фондові ринки повинні впливати на монетарні умови.

2.3 Наслідки (ефекти) функціонування фондового ринку для динамічного розвитку економіки за країнами світу

Взаємозв'язок між мінливістю фондового ринку та бізнес циклів є центральним елементом кількох досліджень у існуючій літературі, в той час як це питання є життєво важливим для тих, хто приймає рішення щодо політики та інвестицій. Розглядаючи частоту ділових циклів більшість пов'язаних емпіричних робіт зосереджувались на тому, чи можна передбачити волатильність фондового ринку, яка демонструє різну поведінку протягом періодів експансії та рецесії, за різними макроекономічними змінними. Недавні дослідження також встановлюють міцний зв'язок між волатильністю фондового ринку та макроекономічними основами. Тим не менше, ця тема все ще залишається в основному невивченою, оскільки в літературі, як правило, більше уваги приділяється вимірюванню, моделюванню та прогнозуванню волатильності, а не вивченню зв'язків з її основними детермінантами. З іншого

боку, є ще менше досліджень, які розглядають протилежний напрямок і використовують волатильність фондового ринку для прогнозування реальної економічної активності. Однак розуміння динаміки та поведінки волатильності фондового ринку та вивчення його потенційного впливу на реальну економічну діяльність та навпаки є надзвичайно важливим з двох причин. По-перше, це може допомогти учасникам ринку вдосконалити свої інвестиційні рішення, по-друге, це може мати важливі наслідки для ефективності різних економічних політик [25].

У цьому контексті виникають деякі важливі емпіричні питання: чи існує причинно-наслідковий зв'язок між волатильністю фондового ринку та реальною економічною діяльністю, яка протікає в будь-якому напрямку в рамках міжнародних економічних відносин? Крім того, чи характер цього взаємозв'язку є лінійним, як припускають більшість досліджень, чи існують нелінійності, які потрібно враховувати? Нарешті, чи існують зв'язки між цими змінними в різних країнах?

Встановлено значний двонаправлений лінійний причинно-наслідковий зв'язок між діловим циклом та волатильністю фондового ринку в Канаді та Великобританії в докризовий період. Цікаво, що включення до розгляду останньої економічної кризи не впливає на результат або має підсилюючий ефект (залежно від напрямку). Більше того, вплив кризи є більш вираженим у причинно-наслідкових зв'язках, що протікають від ділового циклу до волатильності фондового ринку в Японії та США. Нарешті, як у докризовий період, так і за весь період, мінливість фондового ринку суттєво спричинює діловий цикл у США, але не в Японії. При оцінці причинно-наслідкових зв'язків, приймаючи нелінійні рамки, в більшості випадків виявляються вагомі докази, що підтверджують існування значних відгуків (тобто причинність). Однак, залежно від напрямку чи країни, бувають випадки, коли криза або виявляє нелінійність, або вказує на відсутність нелінійних ефектів порівняно з докризовим періодом.

Розглядаючи результати багатовимірних моделей слід сказати, що США справді відіграють важливу роль, як передбачається існуванням двонаправленого причинно-наслідкового зв'язку між нестабільністю американського фондового ринку, діловими циклами та відповідними змінними решти країн. З іншого боку, нелінійні багатовимірні тести показують набагато сильніші результати причинно-наслідкового зв'язку для Канади та Японії, коли враховується кризовий період. Особливо у випадку з Канадою вплив кризи є більш очевидним, оскільки стають очевидними результати причинно-наслідкового зв'язку в обох напрямках для всіх розглядаємих змінних (тобто існують нелінійні наслідки переливу між Канадою та США під час кризи). Для Японії також мають значний вплив показники з США, а також є значним ефектом кризи. Для Великобританії, наші багатовимірні тести вказують на сильнішу нелінійну причинність у докризовий період. Тим не менше, на діловий цикл Великобританії суттєво впливають показники з США (при розгляданні періоду кризи) [26].

Врешті решт, ми можемо бачити при розгляді як лінійних, так і нелінійних регресійних прогнозів, що волатильність фондового ринку є важливим короткостроковим предиктором майбутньої економічної діяльності (тобто темпів зростання промислового виробництва) у кожній країні. Крім того, волатильність фондового ринку та економічна активність США є важливими предикторами економічної активності решти країн, що свідчить про сильний ступінь інтеграції ринку.

Загалом результати цього документу вказують на необхідність враховувати у політиці як наслідки поширення між країнами, так і нелінійність при оцінці економічних перспектив конкретної країни. Це особливо важливо в нестабільні періоди фондового ринку, такі як нещодавня фінансова криза.

РОЗДІЛ 3.

Фондовий ринок України: сучасний стан та перспективи розвитку

3.1 Особливості розвитку, оцінка сучасного стану фондового ринку та його вплив на вітчизняну економіку

На сьогоднішній день фондовий ринок України перебуває на етапі становлення та розвитку, оскільки усі показники вказують на його не досконалість та необхідність допрацювання для подальшого зростання та розвитку. Таким чином ми можемо порівняти капіталізацію акцій що перебувають на фондовому ринку України з капіталізацією акцій що перебувають на фондовому ринку США, а саме індекс S&P 500, Нью-Йоркська біржа та біржа NASDAQ. Станом на кінець 2020 року на Українському фондовому ринку зареєстровано цінних паперів на суму 113,4 млрд. грн., або 4,07 млрд. дол. США, у той час як

Для порівняння, капіталізація компаній, що входять в американський індекс S&P 500, дорівнює 33,4 трлн. дол. США. Капіталізація фондової біржі NYSE складає 25,6 трлн. дол. США, а біржі NASDAQ – 19,4 трлн. дол. США. Звичайно ми можемо бачити неймовірну різницю з світовими лідерами, оскільки ринки США настільки розвинуті, що здатні впливати на інші фондові ринки не гірше за економічні показники. Говорячи про взаємодію фондового ринку з зростанням економіки, вважаю за потрібне порівняти не тільки абсолютні показники, але й співвідношення капіталізації до ВВП країни. Так виходить, що для України співвідношення ВВП (4,19 трлн. грн.) до капіталізації Фондового ринку (113,4 млрд. грн.) буде дорівнювати 36,95, у той час як для співвідношення ВВП США (21,4 трлн. дол.) до S&P 500 буде дорівнювати 0,64; до NYSE буде дорівнювати 0,83; до NASDAQ буде дорівнювати 1,1; Таким чином ми можемо бачити що капіталізація фондових бірж США перевищує навіть показник ВВП, навіть враховуючи присутність на фондовому ринку декількох фондових

бірж. В Україні ситуація значно гірша, адже навіть у відносному показнику наш ми програємо більш ніж у 30 разів. Однак, якщо Україна не має планів у найближчий час перевершити США у сфері фінансового ринку та фондового ринку, то порівняймо Україну з нашим найближчим сусідом і з фондовим ринком, для котрого Україна повинна бути найбільш конкурентної для того, щоб Українські компанії не йшли за коштами з вітчизняного ринку. Мова йде про Варшавську біржу, капіталізація котрої становить 321,94 млрд. дол. Тоді співвідношення ВВП до капіталізації фондового ринку буде становити 1,85; це показник може сказати нам про наближення значимості для економіки Варшавської фондової біржі і те що вона має вплив на економіку Польщі не набагато менше ніж Фондові біржі США впливають на економіки Америки. Однак навіть за таким простим порівняльним аналізом ми бачимо, що Український фондовий ринок не є конкурентоспроможним, та не виконує необхідних функцій.

На жаль загальний об'єм ринку – не єдина проблема. Прикрою є тенденція до використання фондового ринку як інструменту наповнення бюджету країни. Таким чином за 2020 рік серед усіх проведених операцій на фондовому ринку, за об'ємом складених контрактів 98% стосувались ОВДП, а саме 328,7 млрд. грн., у той час як випуск акцій та облігацій підприємств займає усього 2%. Це в першу чергу каже про недовіру до фондового ринку як зі сторони інвесторів так і зі сторони підприємств, котрі замість Українського фондового ринку йдуть до Європейських країн. Звичайно це пов'язано з законодавчими актами та верховенством права в Україні, оскільки обидві сторони не відчують себе захищеними в нинішніх умовах. Окрім проблеми довіри до фондових бірж та їх регулятора існує проблема роздробленості самих бірж. На разі, офіційно діяльність ведуть 4 біржі: Українська Біржа (УБ), Перша фондова торгівельна система (ПФТС), Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ) та біржа ПЕРСПЕКТИВА. В результаті функціонування такої кількості бірж на такому маленькому ринку виникає ситуація, де справжню

діяльність ведуть лише 2 біржі, а саме ПФТС та ПЕРСПЕКТИВА, УБ та УМВБ не тільки мають незначні об'єми торгів, але й фінансові інструменти котрими вони торгують відносяться лише до певних частин вторинного ринку. Кажучи про вторинний ринок слід зауважити, що біржа ПЕРСПЕКТИВА також не проводить операцій на первинному ринку, тож при наявності чотирьох фондових бірж, зробити емісію акцій та пройти ІРО можливо лише на одній біржі – ПФТС. Тож як висновок можна сказати, що в Україні фондова біржа не виконує свою первинну функцію – залучення інвестиційного капіталу. Іншою стороною проблеми є низька фінансова грамотність населення, це спричиняє не бажання у людей використовувати фінансові інструменти на фондовій біржі, а як наслідок відсутність капіталу на самих біржах. Низька проінформованість також веде до недовіри населення до фінансових інструментів, особливо через високу концентрацію скам проектів, котрі вдало прикриваються іменами регуляторів фондових ринків як гарантів своєї діяльності, навіть при обмані своїх споживачів. Також квазі фінансові ринки та організації котрі мають високий дохід від залучення великої кількості населення формують у людей хибне відношення до фінансових ринків та неможливості заробити на них взагалі, або без постійної участі та довгого навчання. З однієї сторони, регулятор повинен брати на себе ініціативу щодо донесення до населення про ризикованість подібних проектів та відсутність їх підтримку з боку регуляторних органів. З іншої сторони необхідно розробити та запровадити необхідні ліцензії та правила діяльності, згідно котрим такі скам проекту не зможуть легко створюватись та відбуватись, у той же час нові умови не повинні занадто ускладнювати процес входу на ринок, особливо враховуючи, що наразі для звичайних компаній цей процес має високої рівень складності та бюрократії

План розвитку фінансового ринку до 2020 року завершився та набув чинності план до 2025 року, котрий вже було ухвалено Радою. Таким чином починаючи з 2021 року почались позитивні зрушення в структурі

управління фондовим ринком України та в доступності фінансових інструментів. Наразі до торгів на ринку допущено 3 важливих інструменти котрі повинні підвищити довіру населення, посилити залученість капіталу та дозволити компаніям мінімізувати ризики від волатильності ринків. Було дозволено торгувати на фондових ринках державними облігаціями не тільки України, але й інших країн, таких як США, було дозволено торгувати акціями найбільш успішних міжнародних компаній, таких як Apple Inc., а також було вирішено дозволити компаніям торгувати на фондовому ринку деривативами. Звичайно поява іноземних компаній може спричинити відтік капіталу від вітчизняних компаній на користь зарубіжних у світлі їх більшої надійності та стабільності, однак на Українському ринку і так відсутній капітал котрий задовольняв би вітчизняні компанії та навпаки, тож це повинно дати поштовх до збільшення кількості інвестицій в загальному об'ємі на фондовому ринку, та дозволить новим учасникам з'явитись на ринку.

Ще одним важливим елементом фондового ринку є Недержавні пенсійні фонди та Компаній з управління Активами на рівні з Інститутами Суспільного інвестування. Вони є професійними учасниками ринку та проходять обов'язкові перевірки. На них також значно впливає стан фондового ринку, оскільки вони напряду залежать від нього, тож зростання ринку та поява нових інструментів та можливостей не тільки стимулюватимуть збільшення ринку за рахунок притоку приватних інвесторів, але й підвищать здатність таких організацій як НПФ, КУА та ІСІ, а натомість ці організації зможуть проводити кращі інформаційні заходи та залучати ще більше капіталу.

Таким чином станом на сьогодні можна сказати, що фондовий ринок Україні все ще перебуває в занепаді та не здатен виконувати своїх основних функцій, однак з року в рік темп його зростання та розвитку зростає, що дає надію на можливість виходу фондового ринку на новий рівень та його конкурентоспроможність та міжнародному рівні при проходженні

необхідних пунктів та змін у законодавстві, у вимогах до професійних учасників, в умовах до ліцензування та в умовах для лістингу на біржах.

3.2 Регуляторні заходи та необхідні зрушення для подолання проблем розвитку фондового ринку в Україні

В Україні діє певна система регулювання фондового ринку і головним її суб'єктом є Національна Комісія з Цінних Паперів та Фондового ринку (НКЦПФР). Цей державний орган діє від імені держави та регулює фондовий ринок України. Головна його задача – створювати умови для функціонування фондового ринку України, таким чином, відповідно до Закону України про «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» НКЦПФР для забезпечення виконання покладених на неї завдань і функцій має право:

- 1) розробляти та впроваджувати інфраструктурні моделі
- 2) розробляти та стверджувати нормативи відносно питань, що входять до компетенції комісії
- 3) Встановлювати обмеження до діяльності за суміжними видів професійної діяльності на фондовому ринку України
- 4) Встановлювати нормативи щодо фінансових показників компаній для їх лістингу на фондовому ринку України
- 5) Встановлювати, при погоджені з відповідними державними органами, розміри плат та тарифів щодо діяльності комісії та послуг котрі вона надає
- 6) Встановлювати правила та норми щодо необхідних видів звітів від учасників фондового ринку та їх частоту
- 7) Проводити планові та непланові перевірки звітності та дотримання норм та правил
- 8) Здійснювати контроль за достовірністю інформації що надають емітенти та професійні учасники ринку

- 9) Надавати позови до відповідних органів щодо призупинення, закриття або ліквідації суб'єктів фондового ринку України
- 10) Створювати у межах своєї компетенції допоміжні органи та комітети [28]

Відповідно у НКЦПФР є всі повноваження для внесення змін до фондового ринку з ціллю його розвитку та зростання.

Кажучи про необхідні регуляторні зміни слід зазначити наступні, необхідні на мій погляд кроки для розвитку фондового ринку України:

- 1) Створення норм корпоративного управління публічних компаній
- 2) Створення відповідного комітету для перевірки дотримання норм корпоративного управління
- 3) Спрощення процедури подання необхідних документів публічними компаніями для проходження лістингу на фондовій біржі України
- 4) Спрощення процедури проходження лістингу на фондовому ринку України
- 5) Впровадження більш релевантних вимог до звітності професійних учасників ринку
- 6) Посилення присутності комісії в інформаційному просторі для населення
- 7) Проведення інтеграційних процесів з зарубіжними фондовими ринками
- 8) Зміна умов отримання необхідної сертифікації та ліцензування з метою становлення професійним учасником фондового ринку України
- 9) Покращення технічної бази для можливості проведення діяльності бірж в цифровому форматі ,а також для прийому звітності

Одразу слід відмітити зрушення та кроки котрі вже були зроблені НКЦПФР, а саме: запровадження нового формату електронної звітності XBRL та початок функціонування нової ІТ-платформи для обліку цінних паперів DEPEDQ, що відповідає Європейським стандартам.

Кажучи про необхідні зрушення в процедурах проходження лістингу, в першу чергу мається на увазі спрощення з точки зору підготовки усіх необхідних документів, оскільки на сьогодні процедура збору документів в Україні стає одним з факторів, за котрим компанії вибирають Європейські біржі. Не дивлячись на схожі вимогу до самих компаній, отримати документи в Україні – більш складний процес, це відноситься не тільки до НКЦПФР, але й до усіх державних органів, до котрим компаній необхідно звернутись. Процес стає складним з двох причин, з одного боку висока ступінь бюрократизації системи, оскільки в паперовому вигляді отримувати, знаходити, перевозити, приносити, підписувати та затверджувати документи у великій кількості достатньо складно, особливо враховуючи перевірки на відповідність, котрі доводиться проводити вручну. Цей недолік може бути усунено лише поступово, наслідуючи процес діджиталізації котрий є необхідним в усій державній системі. З іншої сторони стоїть високий рівень корупції, в наслідок чого компанія з одного боку може понести додаткові, незаплановані фінансові витрати на проходження лістингу, а з іншого боку це стає моральним фактором та перешкодою для осіб котрі приймають рішення в середині компанії про необхідність початку проходження усього процесу та його доцільності с точки зору затрачених зусиль та очікуваних результатів.

- Норми корпоративного управління компаніями це фактор, котрий діє на фондовий ринок з іншої сторони, тобто з точки зору інвесторів, котрі звикли бути впевненими в менеджерах котрі здійснюють управління та в ефективності системи управління котрі діють в компаніях. Ця звичка, звичайно, пішла від зарубіжних фондових ринків та правил і норм котрі діють там. Саме тому Українському фондовому ринку необхідно запровадити релевантні стандарти корпоративного управління, котрі будуть давати впевненість інвесторам, як вітчизняним так і зарубіжним, у тому, що компаній, і котрі вони вкладають свої кошти будуть певним

чином управляти наданим капіталом та зможуть мати відповідні фінансові показники. До таких вимог можна віднести

- Вимоги до утворення та функціонування органу, відповідального за здійснення нагляду;
- Введення поняття «колективної придатності органу»;
- Вимоги до системи внутрішнього контролю та особливості функціонування її підрозділів: комплаєнсу, управління ризиками, внутрішнього аудиту;
- Кваліфікаційні та інші вимоги до осіб, що забезпечують функціонування системи внутрішнього контролю, зокрема, вимоги до ділової репутації;
- Вимоги щодо визначення ідентифікованого персоналу професійного учасника, а саме осіб, діяльність яких має істотний вплив на профіль ризиків.

Щодо спрощення системи ліцензування професійних учасників ринку, то необхідним кроком є скасування жорсткого списку навчальних закладів, випуск з котрих гарантує отримання ліцензій, у той час, як здати екзамен, або пройти перевірку не є навіть можливим. Саме тому, в першу чергу слід розробити тестування, котре буде здатне перевірити придатність осіб до проведення професійної діяльності на фондовому ринку України.

Кажучи про встановлення більш релевантних вимог до звітності професійних учасників ринку, це пов'язано одразу з публічною присутністю комісії в інформаційному просторі. З одного боку стоять професійні учасники ринку, котрі діють згідно усіх вимог та правил, здають звітність, іншими словами ведуть свою діяльність. З іншого боку стоять учасники, котрі мають на меті скористатись недосконалістю систему для особистого збагачення, шляхом обкрадання своїх клієнтів, або інших учасників ринку, так званих «скам проектів». Оскільки в Україні фондовий ринок не є розвинутим та популярним, більшість населення знайомі з фінансовими операціями та фінансовими інструментами саме за гучними скандалами котрі стосуються скам проектів. Комісія внаслідок

починає робити норми та звіти більш жорсткими, що на перший погляд правильно та направлено відстеження неправомірних дій учасників, однак, одночасно, це ускладнює діяльність усіх професійних учасників ринку роблячи систему більш складної для усіх та навіть зменшуючи прибутковість професійних учасників. Таким чином професійним учасникам все складніше діяти на фондовому ринку, а скам проекти продовжують виникати та знаходити недосконалості в нормах контролю та законах. На мій погляд вихід з такої ситуації лише один. По-перше це створення спеціального наглядового органу котрий ціллю котрого буде проведення перевірок та стеження за діяльністю, без необхідності складення постійної складної звітності від професійних учасників ринку. По-друге це більша інтегрованість комісії в інформаційний простір, адже навіть на разі комісія випускає заяви щодо певних ризиків проектів, проте вони залишаються не почутими через свою локальність. Як наслідок більшість населення не бачить та не чує подібних заяв і це формує недовіру до будь яких учасників фондового ринку України з боку населення, адже вони не мають компетентності для самостійної оцінки суб'єктів. Також збільшення присутності в інформаційному просторі повинна бути направлена на підвищення фінансової грамотності населення, оскільки низька фінансова грамотність є фактором стримування рішень на користь вкладення коштів в будь які активи.

3.3 Перспективи зростання економіки України внаслідок розвитку фондового ринку

Вище вже було розглянуто те, як різні показники фондового ринку, такі як його ліквідність, волатильність, розмір, капіталізація можуть впливати на загальний економічний рівень країни, в залежності від етапу, на котрому перебуває економіка тієї, або іншої країни. Однак слід враховувати, що

вищенаведені дослідження проводились в рамках певного часу та політично-економічної ситуації у світі на той момент. Тому говорити про точні економічні наслідки доводиться лише з точки зору сподівань та схожості ситуацій котрі повинні виникати внаслідок певних змін на фондовому ринку. Таким чином розглянемо ефекти для економіки України від розвитку фондового ринку з різних точок зору.

У понятті економічного зростання виділимо такі точки зору:

- 1) Інвестиції (інвестиційні сподівання та інвестиційна привабливість)
- 2) Державний сектор (ОВДП та роль держави як суб'єкту економічних відносин)
- 3) Бізнес (корпоративний сектор та наслідки для підприємств)
- 4) Суспільство (відношення населення України до фондового ринку, його зацікавленість та залученість, а також перспективи підвищення рівня життя)

З точки зору Інвестицій фондовий ринок та його розвиток є головним інструментом залучення інвестицій як з середини України так і з зовні. Фондовий ринок слугує інструментом, котрий дозволяє учасником ринку створювати інвестиції шляхом вкладання капіталу в необхідні сфери та галузі. З точки зору інвестицій, фондовий ринок та його розвиток у періоді часу є також індикатором для інвесторів, котрий вказує на доцільність подібних вкладень в будь які інструменти на конкретному фондовому ринку. Тому, кажучи про інвестиційну привабливість, результати аналізу зростання та розвитку фондового ринку є саме тим елементом котрий формує бачення інвесторів щодо інвестиційної привабливості. Також розвиток фондового ринку дозволяє залучати все більші інвестиції не тільки з точки зору розмірів цих інвестицій, але й з точки зору інструментів котрі присутні на фондовому ринку України та доступні для використання, адже на даний момент фондовий ринок України достатньо обмежений у розрізі інструментів котрі можуть використовуватись учасниками ринку. Таким чином для інвестицій котрі

можуть бути залучені в економіку України, розвиток фондового ринку є одним з основних елементів.

З точки зору державного сектору, вплив розвитку фондового ринку не є таким очевидним. На даний момент на фондовому ринку України більше 90% займають ОВДП, однак це є інструментом покриття дефіциту бюджету, котрий виникає кожного року, тому хоч такі “інвестиції” фактично враховуються, але не дають поштовх до розвитку ані всієї економіки України, ані її певної галузі, і лише створює постійно зростаюче навантаження на Економіку України. Навіть внаслідок зростання фондового ринку та його розвитку кількість грошей котрі постійно залучає Україна таким чином навряд чи буде збільшуватись, адже розвиток фондового ринку передбачає в першу чергу збільшення інвестицій у приватний сектор. З іншої сторони розвиток фондового ринку в Україні може дати поштовх до зростання та розвитку певних галузей в економіці, найбільш прибуткових та інноваційних, це у свою чергу буде постачати державний сектор коштами, котрі зараз постачаються за рахунок продажі ОВДП на фондовому ринку, зменшуючи частку ОВДП на фондовому ринку.

З точки зору бізнесу зростання фондового ринку головним чином стимулює надходження капіталу до проектів котрі мають потребу у фінансуванні для їх реалізації. Таким чином ідеї та проекти котрі народжуються в Україні будуть мати змогу залишитись в Україні, адже на сьогоднішній день вони змушені або виходити на зарубіжні ринку у пошуку фінансування або взагалі покидати Україну як місце розташування підприємства. З іншого боку розвиток фондового ринку дасть можливість розвитку інвестиційних фондів та інших фінансових установ, котрі існують за рахунок вкладень клієнтів та більш ефективного розміщення цих коштів у вигляді інших активів. Розвиток таких підприємств та збільшення їх кількості на ринку буде вести до ефекту економічного мультиплікатора, де його зростання буде вести до прискорення його майбутнього зростання.

На основі статистичних даних НКЦПФР я побудував регресійну модель для наглядного бачення того, чи в Україні присутні ефекти впливу фондового ринку на економіку. Тож мною було обрано як вхідні дані – дані аналітики НКЦПФР, котрі розміщуються на їх офіційному сайті, у розділі «Аналітика». Серед показників, котрі увійшли до моделі були наступні:

- ВВП
- Об'єм торгів на фондовому ринку
- Об'єм торгів державними облігаціями
- Об'єм торгів акціями підприємств та їх облігаціями
- Випуск цінних паперів інститутів суспільного інвестування

Відповідно, залежним показником стало ВВП як відображення стану Економіки України. Інші показники стали відображенням точок зору котрі були розглянуті вище у відповідній послідовності (Інвестиції, Державний сектор, Бізнес та Суспільство). Результат побудованої моделі приведено на Мал.1

Regression Summary for Dependent Variable: GDP (FondMarket_GDP) R= .99993312 R²= .99986625 Adjusted R²= .99933126 F(4, 1)=1868.9 p<.01735 Std.Error of estimate: 22892.						
N=6	b*	Std.Err. of b*	b	Std.Err. of b	t(1)	p-value
Intercept			2618022	96101.86	27.2422	0.023358
Investments	-4.61857	0.120858	-86	2.26	-38.2148	0.016655
ovdp	5.45364	0.143502	93	2.45	38.0041	0.016747
Business	0.39884	0.037752	62	5.83	10.5647	0.060080
SII	-0.08010	0.020284	-24	5.97	-3.9487	0.157903

(Малюнок 1)

Як ми можемо бачити, побудована модель майже повністю здатна описати залежну змінну, тобто на 99% що є чудовим показником того, що економіка України залежить від показників фондового ринку.

Ми можемо бачити, що однозначно на ВВП впливають інвестиції котрі здійснюються на фондовому ринку та ОВДП. На мій погляд оvdп має позитивний вплив в короткостроковій перспективі, тому має знак «+» у рівнянні, у той час як інвестиції мають знак «-» саме через необхідність робити виплати по попередньо реалізованим Державним облігаціям. Показник «Бізнес» має $p = 0,06$ що є на перерізі загальноприйнятого показника $p = 0,05$

для впевненості відхилення нульової гіпотези, однак враховуючи значення, отримане в моделі ми маємо підставу враховувати цей показник в моделі. Однак показник, котрий відображає точку зору «Суспільства» має підставу бути виключеним з моделі. Скоріш за все, це пов'язано з слабким відображенням точки зору суспільства через об'єм випуску акцій інститутів суспільного інвестування. Щодо коефіцієнтів та сили впливу на економіку України показників фондового ринку, слід сказати що однозначний сильний вплив за останні роки несе частка Державних облігацій котрі з року у рік складають більше 90% об'єму ринку, а отже не залишають шансів для того, щоб Бізнес мав значний вплив на економіку. Проте навіть за незначних об'ємів ми бачимо, що позитивний вплив присутній, а отже як вже було вище сказано, необхідно розвивати фондовий ринок та посилювати частку підприємств на приватних осіб в об'ємі торгів.

Виходячи з вищесказаного головним ефектом розвитку фондового ринку для України буде збільшення інвестицій ззовні та зсередини країни і зростання ефективності використання цих інвестицій, що у свою чергу має прямий вплив на зростання економіки України.

ВИСНОВКИ

Фондовий ринок, його учасники, а також фондові біржі у всьому світі. Все перераховане змінює свої умови існування, функціонування та результати діяльності в залежності від кожного окремо розглянутого прикладу. Адже в економіці не існує двох абсолютно тотожних ситуацій. Однак розглядаючи основні принципи функціонування та певні показники ми можемо виокремлювати певні закономірності та послідовності.

Таким чином, розглядаючи фондові ринки світу, їх становлення, функціонування та розвиток, можна дійти висновку щодо їх взаємодії з економікою певних країн та зростанням економіки як в окремо взятій країні так і в економіці загалом. У цій роботі було розглянуто як погляд на вплив фондового ринку на економіку країни у роботах зарубіжних вчених, так і огляди фондового ринку України, його стан у різні моменти часу та перспективи його розвитку, разом з потенціальними ефектами на економіку України. А також було встановлено погляди на функції та призначення фондового ринку загалом, і поняття економічного зростання та економічного розвитку для аналізу взаємодії цих понять та впливу одного на інше.

Однак не дивлячись на деякі розбіжності в поняттях економічного зростання та економічного розвитку, вони тісно пов'язані одне з одним та на практиці не існують порізнь. Поняття фондового ринку, його функції та завдання залишаються вже визначеними історично, тому розглядаючи вплив розвитку фондового ринку на економічне зростання, ми можемо розглядати його у різних часових періодах, не дивлячись на різницю технологічного прогресу котрий застосовується у внутрішній структурі фондових бірж, і яскраво виокремлює лише останні десятиріччя їх функціонування.

Розглядаючи дослідження зарубіжних авторів на тему впливу фондового ринку на економіку в цілому, ми можемо бачити, що результати досліджень не є однозначними та ефекти котрі простежуються досить відрізняються одне від одного. В першу чергу це обумовлено різними політико-економічними

ситуаціями котрі розглянуті в цих дослідженнях, ця різниця узагальнюється складанням таких політико-економічних ситуацій у економічні типи досліджуваних країн. Загалом у дослідженнях розглянуто 4 типи досліджуваних країн, а саме: розвинуті країни, країни з ринками, що розвиваються, країни з трансформаційною економікою та країни емерджентного типу. За наведеними типами економіки в досліджуваних країнах відрізняються й отримані результати цих досліджень.

Розглядаючи сучасну ситуацію в Україні ми розглядаємо становлення фондового ринку як фінансового інституту та відносимо її до країн емерджентного типу. Оскільки фондовий ринок в Україні не працює достатньо довго та ефективно, можливість дослідити фактичний вплив фондового ринку на економічне зростання в минулих періодах обмежене та не може бути побудовано як повноцінне дослідження. Однак внаслідок не до кінця сформованого фондового ринку є можливість розглядати кардинальні рішення в регуляторних заходах та політиці контролюючих органів в середині країни. Розглянувши поточне положення слід підкреслити зростаючу швидкість вдосконалень та позитивних рішень котрі приймаються для розвитку фондового ринку України. Проте Україні все ще потрібно подолати багато перешкод та вирішити не мало питань для повноцінного конкурентного функціонування фондового ринку та його сталого розвитку. Зокрема це питання, котрі стосуються контролю діяльності суб'єктів фондового ринку України та процесу проходження торгів починаючи з виходу на фондовий ринок України будь якого його учасника.

Повертаючись до питання впливу розвитку фондового ринку на зростання економіки, в Україні доводиться казати про початок функціонування фондового ринку, а отже про базові економічні ефекти в короткостроковому періоді, котрі очікуються від виконання фондовим ринком своїх функцій, а саме вивільнення позичкового капіталу приватних осіб, формування інвестицій в найбільш перспективні напрямки та підвищення інвестиційної діяльності. Кажучи про довгострокові економічні наслідки, ми повертаємось

до питання політико-економічної ситуації котра повинна змінитися при різкому розвитку фондового ринку, а отже і наслідки також повинні змінитись, тому кажучи про потенційне зростання економіки в довгостроковому періоді та зростання рівня життя населення, слід пам'ятати про можливість виходу на фондовий ринок України недоброчесних учасників з за кордону та початку більшої невизначеності в ефектах та впливу на зростання економіки, наприклад внаслідок інсайдерської торгівлі.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Экономика: Учебник / Под ред. А.С.Булатова. 2-е изд. . М.: Издательство БЕК, 1999. . С.436.
2. Йозеф А. Шумпетер, Теорія економічного розвитку: Дослідження прибутків, капіталу, кредиту, відсотка та економічного циклу / Пер. з англ. В. Старка. - К.: Видавничий дім «Києво-Могилянська академія», 2011.-242с.
3. Финансирование роста. Выбор методов в изменчивом мире. М.: Изд. Весь мир. 2002. С. IX.
4. Розанова, Н. М. Макроэкономика : учебник для магистров / Н. М. Розанова. — Москва : Издательство Юрайт, 2013. — 813 с.
5. Mauro P. Stock Markets and Growth. A brief caveat on precautionary savings // Economic Letters. 1995. V. 47. P. 111–116.
6. Atje R., Javanovic B. Stock Markets and Development. European Economic Review. 1993. V.37. P. 632–640.
7. Bose N. Endogenous Growth and the Emergence of Equity Finance // Journal of Development Economics. 2005. V. 77. P. 173–188.
8. Letendre M-A., Smith G. Precautionary Saving and Portfolio Allocation: DP by GMM // Journal of Monetary Economics. 2001. V. 48. P. 197–215.
9. Greenwood J., Smith B. Financial Markets in Development and the Development of Financial Markets // Journal of Economic Dynamics and Control. 1997. V. 21, p. 145–181.
10. Arestis Ph., Demetriades P., Luintel K. Financial Development and Economic Growth: the Role of StockMarkets. Journal of Money, Credit and Banking. 2001. V. 33. № 1. P. 16–41.
11. Rousseau P., Wachtel P. Equity Markets and Growth: Cross-Country Evidence on Timing and Outcomes.1980–1995 // Journal of Banking and Finance. 2000. V. 24. P. 1933–1957.
12. Wurgler J. Financial Markets and the Allocation Capital // The Journal of Finance. 2000. V. 58. P. 187–214.
13. King, R. G., Levine, R. 1993b, Finance, entrepreneurship and growth, Journal of Monetary Economics, Vol. 32,p.
14. Deb, S. G., Mukherjee, J. 2008, Does Stock Market Development Cause Economic Growth? A Time Series Analysis for Indian Economy, International Research journal of Finance and Economics, Issue 21, p.
15. Atje, R., Jovanovic, B. 1993, Stock Markets and Development, European Economic Review, Vol. 37,
16. Pal, P. 2006, Foreign Portfolio Investment, Stock Market and Economic Development: A Case Study of India, Annual Conference

- on Development and Change Mission: Promoting Development in a Globalized World, Sao Paulo, Brasil
17. Mishra, P. K., Das, K. B., Pradhan, B. B. 2010, Foreign Institutional Investments and Real Economic Growth in India: A Causality Test, *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 41,
 18. Klein, M. W., Olivei, G. P. 2008, Capital account liberalization, financial depth and economic growth, *Journal of International Money and Finance*, 27
 19. Durham, J. B. 2004, Absorptive capacity and the Effects of Foreign Direct Investment and Equity Foreign
 20. Portfolio Investment on Economic Growth, *European Economic Review*, 48
 21. Henry, P. B. 2000, Stock market liberalization, economic reform and emerging market equity prices, *Journal of Finance*, 55
 22. Stock Return Predictability and the Role of Monetary Policy, Alex D Patelis, *Journal of Finance*, 1997, vol. 52, issue 5, 1951-72
 23. C. Mitchell Conover, et al. "Monetary Conditions and International Investing." *Financial Analysts Journal*, vol. 55, no. 4, 1999, pp. 38–48.
 24. BERNANKE, B.S. and KUTTNER, K.N. (2005), What Explains the Stock Market's Reaction to Federal Reserve Policy?. *The Journal of Finance*, 60: 1221-1257.
 25. Stock market volatility and business cycle: Evidence from linear and nonlinear causality tests., Taufiq Choudhrya, Fotios I. Papadimitrioua, Sarosh Shabib
 26. Schwert, G.W., (2011). Stock volatility during the recent financial crisis: National Bureau of Economic Research.
 27. Kanas, A., Ioannidis, C., (2010). Causality from real stock returns to real activity: Evidence of regime-dependence. *International Journal of Finance & Economics*, 15(2)
 28. Закон України «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» : Редакція від 07.07.2020.
 29. Фондовий ринок, Мозговий О.М. Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 1999.— 316 с.
 30. Фондовий ринок. Кн. 1- Базилевич В.Д.
 31. Фондовий ринок : підручник : у 2 кн. / Київ. нац. ун-т ім. Тараса Шевченка. - Київ : Знання, 2015 - 2016. - (Класичний університетський підручник).
 32. Аналіз тенденцій розвитку фондового ринку у світі та Україні // Схід (журнал), 2004.
 33. Державне регулювання інвестиційного процесу в умовах функціонування ринку цінних паперів: монографія / П. О. Куцик,

- М. Я. Вірт, І. В. Гончарук та ін. ; [за заг. ред. П. О. Куцика] ; Львів. комерц. акад. — Львів: Растр-7, 2014. — 296 с.
34. Міжнародний фондовий ринок: навч. посіб.-практикум [для студентів екон. спец. ВНЗ] / О. Є. Кузьмін, Н. О. Шпак, О. Ю. Григор'єв та ін. ; М-во освіти і науки України, Нац. ун-т «Львів. політехніка». — Львів: Вид-во Львів. політехніки, 2015. — 336 с
 35. Ринок цінних паперів і фондова біржа: навч. посіб. для самост. вивч. дисципліни студентами спец. «Фінанси і кредит» / С. В. Черкасова; Укоопспілка, Львів. комерц. акад. — Львів, 2015. — 167 с.
 36. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. для студентів ден. і заоч. форм навчання спец. "Фінанси і кредит" / Укоопспілка, Львів. комерц. акад. ; [уклад.: Черкасова С. В., Гаврилюк Г. Є.]. - Львів : Вид-во Львів. комерц. акад., 2016. - 323 с.
 37. *Тодаро М. П.* Экономическое развитие. — М.: Юнити, 1997. — 667 с.
 38. Комісарук М. П. «Макроекономіка: курс лекцій». Коломия - 1999 с. 180-195.
 39. Павловський М. «Макроекономіка перехідного періоду». К.: «Техніка». 1999.
 40. Будаговська С., Кілієвич О. та ін. «Мікроекономіка і макроекономіка». К.: «Основи». 1998 с. 470-487.
 41. *Kuznets, Simon.* Economic development, the family, and income distribution selected essays. — Cambridge University Press, 2002.
 42. *Макконнелл К. Р., Брю С. Л.* Экономикс. 14-е изд. — М.: Инфа-М, 2005
 43. *Шараев Ю. В.* Теория экономического роста. — М.: Издательский дом ГУ ВШЭ, 2006. — 254 с.
 44. *Джозеф Стиглиц.* Люди, власть и прибыль. Прогрессивный капитализм в эпоху массового недовольства = Joseph E. Stiglitz. People, Power, and Profits: Progressive Capitalism for an Age of Discontent (англ.) / переводчик Вячеслав Ионов; научный редактор Николай Злобин. — М.: Альпина Пабlishер, 2020. — 430 с.
 45. *Асемоглу Д.* Введение в теорию современного экономического роста / Пер. с англ = Introduction to Modern Economic Growth (2009). В 2 книгах. — М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2018. — 930+738 с
 46. Збірник наукових праць. 2014. Випуск 40, с 211-215