

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота
освітній ступінь – бакалавр
на тему «**РОЗВИТОК ФОНДОВОГО РИНКУ В УМОВАХ**
ЕКОНОМІЧНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ»

Спеціальності:
072 Фінанси, банківська справа та страхування

Періг Роман Олегович

Керівник: Бридун Є.В.
кандидат економічних наук, доцент

Рецензент Подолець Р.З.
(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена
з оцінкою «_____»

Секретар ЕК _____
«_____» _____ 2024 р.

Київ - 2024

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЕКОНОМІЧНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВИХ РИНКІВ	6
1.1 Основи та принципи діяльності фондових ринків	6
1.2 Глобальне економічне значення фондових ринків	11
1.3 Концептуальні засади економічної нестабільності	17
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ РЕАКЦІЙ ФОНДОВОГО РИНКУ НА ЕКОНОМІЧНУ НЕСТАБІЛЬНІСТЬ	22
2.1 Дослідження реакцій фондового ринку на історичні економічні шоки	22
2.2 Вплив регуляторної політики на стабільність фондового ринку	33
2.3 Аналіз волатильності фондового ринку в умовах економічної нестабільності	38
РОЗДІЛ 3 СТРАТЕРІЇ ПІВНІЩЕННЯ СТІЙКОСТІ ФОНДОВОГО РИНКУ	45
3.1 Роль інноваційних фінансових інструментів у стабілізації	45
3.2 Стратегії підвищення стійкості до кризових явищ на фондових ринках	52
ВИСНОВКИ	61
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	64

ВСТУП

За тему кваліфікаційної роботи було обрано питання «Розвитку фондового ринку в умовах економічної нестабільності». Дана тема є актуальною та має значну практичну цінність для фінансових установ, державних органів, регуляторів та окремих інвесторів. Для розуміння взаємозв'язку між розвитком фондового ринку та економічною нестабільністю вкрай важливо орієнтуватися в умовах складної сучасної фінансової системи. Роль фондового ринку у сприянні розподілу капіталу та інвестуванню відіграє важливу роль у стимулюванні економічного відновлення та зростання, що підкреслює важливість розуміння того, як динаміка фондового ринку взаємодіє з загальними макроекономічними процесами.

Це дослідження має важливе значення для розуміння розвитку фондового ринку під час волатильності та кризових явищ, задля того, щоб покращити його стійкість, враховуючи, що у взаємопов'язаній глобальній економіці вплив економічної нестабільності в одному регіоні може відбитися на міжнародних фінансових ринках, що підкреслює необхідність всебічного розуміння взаємозалежності між розвитком фондового ринку та економічною стабільністю як на національному, так і на глобальному рівнях. Цій темі присвячувати свої роботи такі дослідники, як Левін Р., Ліберто Д., Тімо Лютініємі, Моєн Дж. Р., Таллман Е., Кенургіос Д., Самітас А., Палталідіс Н., В.І. Грушко, Чен Дж., Деміргуч-Кунт А. та інші.

Об'єктом дослідження є процес розвитку фондового ринку в умовах нестабільності в економіці країни та шляхи протистояння кризовим явищами, запровадженими урядами та регуляторами.

Предметом дослідження є теоретико-методичні та практичні засади нестабільності економіки, що спричиняють волатильність на фондовому ринку країни.

Мета кваліфікаційної роботи: дослідити теоретико-методичні засади, розробити та обґрунтувати практичні рекомендації щодо поліпшення боротьби з негативними чинниками нестабільності в економіці та розвитку фондового ринку країни.

Завданнями кваліфікаційної роботи є:

- Визначити основні положення та засади функціонування фондових ринків;
- З'ясувати важливість фондового ринку у світовій економіці;
- Провести аналіз регуляторної бази фондового ринку;
- Проаналізувати реагування фондових ринків на різні періоди економічних криз у минулому;
- Оцінити ефективність регуляторної політики фондових ринків під час нестабільності в економіці;
- Розглянути зарубіжний досвід у імплементації інноваційних рішень під час реформування фондового ринку;
- Визначити стратегії для підвищення здатності фондового ринку України протистояти кризовим явищам та сприяти розвитку фондового ринку в умовах нестабільної економічної та політичної ситуації.

Для вирішення поставлених завдань, у роботі використовувались такі **методи** наукових досліджень, як аналіз літератури, історичні та статистичні методи для аналізу реакції регуляторних органів на економічну нестабільність у країні, системний аналіз для розгляду мінімізації ризиків.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативні документи, офіційні статистичні дані з фондових бірж та регуляторів, матеріали Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, а також наукові статті, роботи та дослідження як українських вчених, так і зарубіжних.

Практичне та теоретичне значення одержаних результатів полягає в тому, що вони можуть бути використані при розробці стратегій, заходів

економічної політики та ринкового регулювання, спрямованих на пом'якшення негативного впливу економічної нестабільності на показники фондового ринку. Впровадження запропонованих стратегій та рекомендацій, що впливають з результатів дослідження, може дати орієнтовних шлях для розвитку українського фондового ринку під час та після війни.

Структура кваліфікаційної роботи. Робота складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаної літератури та додатків

РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЕКОНОМІЧНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВИХ РИНКІВ

1.1 Основи та принципи діяльності фондових ринків

Для розуміння сутності фондового ринку корисно звернутися до Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок", де фондовий ринок та ринок цінних паперів розглядаються як синоніми. Згідно зі Статтею 4, названою "Ринки капіталів", **фондовий ринок** виступає елементом ринку капіталів, що також включає ринки деривативів і грошовий ринок. Він представляє собою систему учасників ринку та їх правові взаємовідносини, які стосуються випуску, обігу, виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів. Отже, фондовий ринок можна вважати платформою, де відбувається вільний обмін цінними паперами компаній, дозволяючи їм купуватися, продаватися та обмінюватися між інвесторами, сприяючи таким чином ліквідності та інвестиційній активності [1].

Пропоную також розглянути визначення, що надають, як українські, так і зарубіжні автори. Таким чином Руда О. Л. визначає фондовий ринок як інституційно налаштоване середовище, де існує набір правил і механізмів, котрі регулюють процеси купівлі–продажу цінних паперів. Таке середовище забезпечує правильність і справедливість угод, відповідає за безпеку і прозорість операцій, сприяючи ефективному функціонуванню ринку в цілому [2].

У той же час, В.І. Грушко у своєму підручнику "Торгівля цінними паперами" робить акцент на важливості фондового ринку як фінансового інструменту, що дозволяє перетворювати грошові кошти в капітал. Він також підкреслює значущість фондового ринку для інвесторів, вказуючи на його стан як на ключовий індикатор фінансової та інвестиційної привабливості країни. Він визначає, що фондовий ринок є вирішальним елементом у формуванні

економічного розвитку та привабленні інвестицій, що важливо для загального просування країни на міжнародній арені. Це трансформаційне значення фондового ринку є ключовим для розуміння його ролі в економіці країни. Фондовий ринок служить не лише як індикатор економічного здоров'я країни, але й як канал для мобілізації довгострокових інвестицій, що є необхідним для розвитку інфраструктури, технологій та інновацій. Інвестори, як внутрішні, так і зарубіжні, ретельно аналізують стан фондового ринку перед прийняттям рішень про інвестиції, оскільки він відображає не лише поточний економічний клімат, але й прогнози майбутнього розвитку. Відтак, активність та стабільність на фондовому ринку можуть слугувати потужним стимулом для приваблення інвестицій, сприяючи економічному зростанню [3].

В.Д. Базилевич у своєму підручнику зазначає, що фондовий ринок може бути розглянутий як складна система економічних відносин, яка залучає різноманітних учасників, таких як емітенти цінних паперів, інвестори, та посередники, що виступають у ролі ланки, що поєднує між собою продавця та покупця. Він визначає, що під терміном «фондовий ринок» розуміють сегмент ринку цінних паперів, який охоплює фінансові інструменти з тривалістю обігу понад рік та часто ототожнюють із ринком цінних паперів та те, що ці твердження є такими, що можуть замінити одне одного, сам ж фондовий ринок відіграє ключову роль у забезпеченні взаємодії між суб'єктами, що мають тимчасовий надлишок коштів, та тими, хто потребує додаткових фінансових ресурсів [4].

Відповідно до офіційного тлумачення, наданого Комісією з цінних паперів та бірж США, фондовий ринок можна характеризувати як механізм організованого обігу цінних паперів. Цей обіг здійснюється не лише на традиційних біржах, але й на вторинних позабіржових платформах, а також за допомогою спеціалізованих комп'ютерних систем торгівлі. Така структура забезпечує широкі можливості для інвесторів та емітентів цінних паперів,

сприяючи ефективній взаємодії між ними в процесі купівлі та продажу акцій, облігацій, та інших фінансових інструментів [5].

З точки зору Джеймса Чена, відомого торгового стратега та експерта, поняття фондового ринку всебічно визначається як мережа бірж, на яких купуються та продаються акції публічних компаній, що торгуються на біржі. Ці операції можуть відбуватися як на офіційних біржових майданчиках, так і на позабіржових торгових платформах. Ця екосистема полегшує торгівлю пайовими цінними паперами, дозволяючи інвесторам купувати і продавати акції на одній або декількох біржах, які утворюють більш широкий фондовий ринок.

Для інвесторів фондовий ринок пропонує платформу для придбання пакетів акцій компаній, при цьому інвестиційні стратегії варіюються від довгострокового очікування зростання до отримання доходу через дивіденди. Деякі інвестори також використовують акції для хеджування від інфляції, оскільки ціни на акції мають тенденцію до зростання з часом, часто випереджаючи темпи інфляції. Крім того, інвестиції в акції дозволяють диверсифікувати портфель, розподіляючи ризик між різними класами активів. На оцінку цих акцій впливають результати діяльності компанії та різні ринкові фактори, що робить торгівлю акціями динамічною та невід'ємною складовою фінансової системи [6].

Загалом, фондовий ринок поділяється на первинний та вторинний. Пропоную розглянути структуру на рисунку 1.1

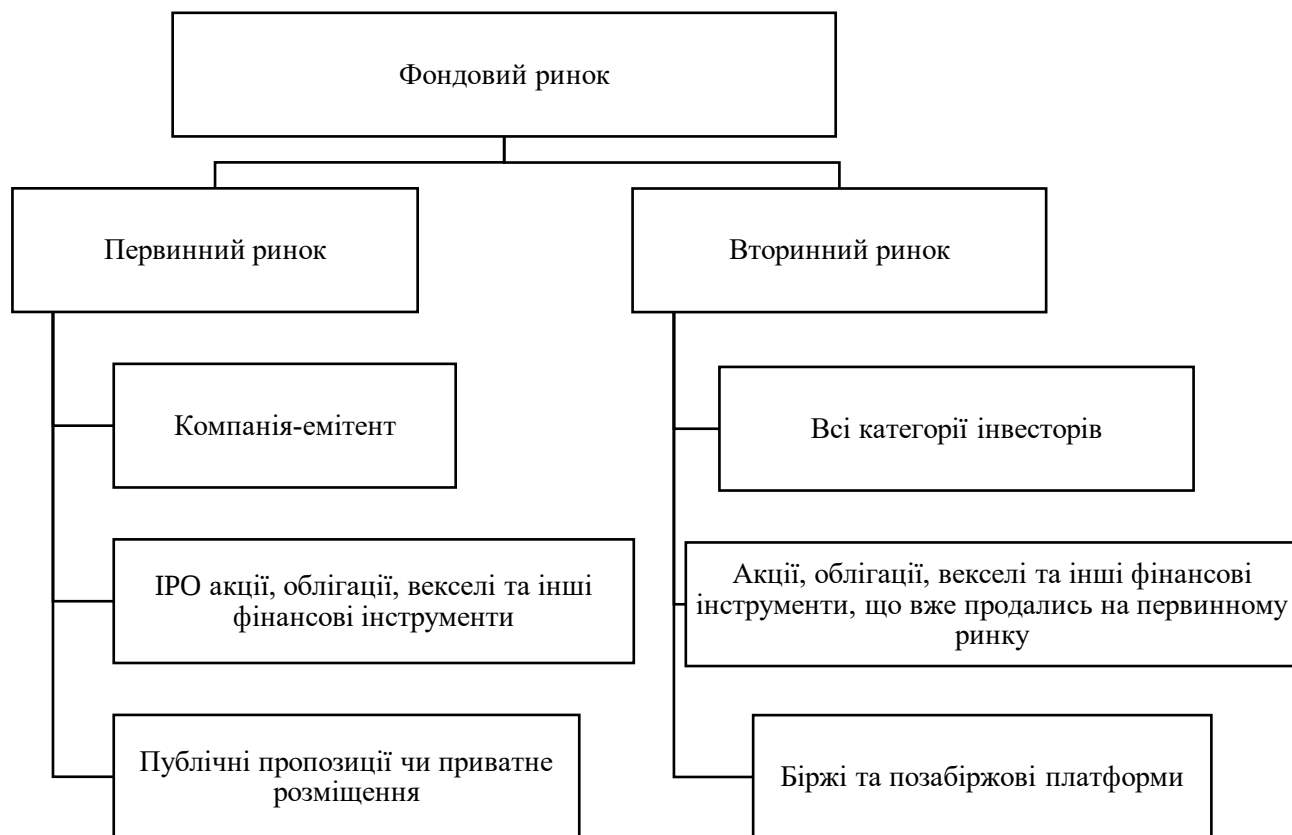


Рисунок 1.1 – Складові Фондового ринку

Джерело: складено автором на основі [1, 6–7]

Пропоную розглянути цей рисунок. **Первинний ринок** описує сферу, де корпорації вперше виставляють на продаж свої акції через процес, відомий як первинне публічне пропонування (Initial Public Offering – IPO), з метою приваблення капіталу. Це діяльність дозволяє фірмам залучити нові кошти шляхом емісії та реалізації акцій або облігацій напряму інвесторам. Інвестори, в свою чергу, мають можливість купувати цінні папери безпосередньо від емітентів. Використовуючи первинний ринок, компанії не лише збільшують свій капітал, але й розширюють коло своїх акціонерів та покращують видимість на

ринку. Зазвичай, ціна акцій на первинному ринку встановлюється на рівні, який може перевищувати їх вартість на вторинному ринку, де акції торгуються після їх первинного випуску.

Розглянемо структуру первинного ринку:

- **Компанія–емітент:** на цьому ринку вперше створюються цінні папери компанії. Фірми вперше продають нові акції та облігації громадськості задля того, щоб залучити додатковий капітал
- **Первинне публічне розміщення акцій (Initial Public Offering – IPO):** це процес, під час якого, компанія–емітент стає публічною, за допомогою випуску цінних паперів на первинний ринок.
- **Інвестори:** компанії на первинному ринку продають цінні папери безпосередньо інвесторам у банку, що здійснює первинний андеррайтинг певного цінного паперу. Зазвичай великим інвесторам, як хедж–фонди та банки.

Також, варто розглянути вторинний ринок цінних паперів. Він є основним місцем для обороту акцій. Тут угоди з акціями проводяться між інвесторами, не залучаючи емітента, тобто, вже після первинного публічного розміщення. Вторинний ринок надає можливості для ліквідних інвестицій, дозволяючи купівлю та продаж без необхідності чекати нового випуску цінних паперів. На ньому беруть участь, як і інституційні, так і приватні інвестори чи трейдери, де основним рушієм купівлі–продажу є попит та пропозиція

Розглянемо структуру вторинного ринку:

- **Фондові біржі:** це врегульовані місця для торгівлі цінними паперами, які пропонують для її учасників платформу для обміну ЦП з дотриманням визначених правил для учасників ринку. До найзнаменитіших бірж належать NYSE, NASDAQ, LSU, TSU, HKSE та інші великі світові біржі.

- **Брокери:** на вторинному ринку це агенти, що сприяють зустрічі клієнта та продавця задля заключення кінцевої угоди купівлі–продажу цінних паперів.

- **Маркет–мейкери:** особи чи компанії, що підтримують стабільну пропозицію та сприяють швидкому виконанню замовлення. Вони купують і продають активи задля того, щоб створювати та підтримувати ліквідність на ринку.

- **Регулятори:** організації, які контролюють дотримання правил на ринку для забезпечення чесної торгівлі та захисту інвесторів, щоб зробити систему якомога більш справедливою для її учасників [7].

Отже, фондовий ринок можна визначити як ринок, на якому відбувається продаж–купівля акції публічних компаній, що перебувають у вільному обігу. В Україні він складається з ринку акцій, держаних та муніципальних облігацій та інших. Основні дві складові фондового ринку це первинний та вторинний ринок. На первинному ринку компанії виставляють свої акції на первинному публічному розміщені, він допомагає корпораціям у розширенні акціонерної бази, зростання капіталу та збільшенні корпоративної прозорості у публічних ринках. Вторинний ринок є більш активним та будується на основі попиту та пропозиції, тому акції продаються не за встановленою ціною, а за ринковою. Цей ринок є важливим для економічної системи, адже він забезпечує інвесторам можливість ліквідувати свої активи та переалокувати капітал у більш вигідні інвестиційні напрями, що є каталізатором економічного розвитку.

1.2 Глобальне економічне значення фондових ринків

В економічному зростанні фондові ринки відіграють провідну роль, так як вони забезпечують механізм для збору капіталу компаніями і інвестицій заощаджень громадянами. Компанії за допомогою нього залучають додатковий

капітал, таким чином, вони можуть створювати нові робочі місця для населення та розширити свою сферу діяльності. Натомість, люди можуть інвестувати свої гроші в акції на фондовому ринку і потенційно заробляти на цьому, що може збільшити їхній особистий капітал та паралельно підвищити свої витрати, що також сприяє економічному зростанню.

Фондовий ринок та його стан є одним із найважливіших складових, що формують позитивний чи негативний інвестиційний клімат в країні. Тому що він є основним чинником, що визначає привабливість кожної з галузі економіки країни. Це є одним з головних способів трансформації фінансових ресурсів на капітальні. Необхідно підкреслити, що якщо фондовий ринок в цілому, так і його окремі елементи, не зможуть ефективно пристосуватися до економічних умов, це може викликати значні зрушення і порушення балансу як у межах самого ринку, так і в його взаємодії з зовнішнім середовищем, що в свою чергу перешкоджатиме його ефективному функціонуванню, удосконаленню та розвитку. Водночас, в країнах з нерозвиненим фондовим ринком, який є ключовою частиною фінансової системи, спостерігається значне пригальмування, яке, у свою чергу, спотворює загальний розвиток економіки. Цей бар'єр у розвитку часто стає причиною кризових явищ не тільки в економіці, але й у політичному житті. Важливо відзначити, що недостатня оцінка ролі фондового ринку та його значення для економіки може призвести до серйозних наслідків, що зробить неможливим належне фінансування провідних комерційних структур світової спільноти [3].

В минулому деякі аналітики сприймали фондові ринки в країнах, що розвиваються, скоріше як азартні ігри, вважаючи, що вони мають обмежене або навіть негативне значення для економічного прогресу. Однак, з часом стало зрозуміло, що така оцінка не відповідає дійсності, адже існують переконливі докази на користь значного внеску фондових ринків у економічне зростання. Зокрема, фондові ринки впливають на економіку через забезпечення ліквідності,

яка визначається як можливість швидкого купівлі або продажу активів на ринку без істотної зміни їх ціни. Висока ліквідність фондового ринку, яка характеризується активною торгівлею та стабільністю цін, сприяє залученню капіталу компаніями через випуск акцій та інвестуванню в акції з боку інвесторів. Це, у свою чергу, дозволяє компаніям також вигравати від ліквідності фондових ринків, оскільки це полегшує залучення капіталу через випуск акцій. Залучені кошти можуть бути інвестовані в інновації, розширення діяльності або створення нових робочих місць, що безпосередньо сприяє економічному зростанню. Відкриваються нові можливості не тільки для великих корпорацій, але й для малих та середніх підприємств, які є основою будь-якої здорової економіки. Окрім того, розвиток фондових ринків сприяє формуванню культури інвестицій серед населення, навчаючи його основам фінансової грамотності та ризик-менеджменту. Це веде до формування більш зрілого підходу до інвестування та фінансів загалом, підвищуючи загальний рівень добробуту населення [8].

Тож, варто розглянути чинники, що провокують позитивну та негативну реакцію. Пропоную розглянути основні на рисунку 1.2.

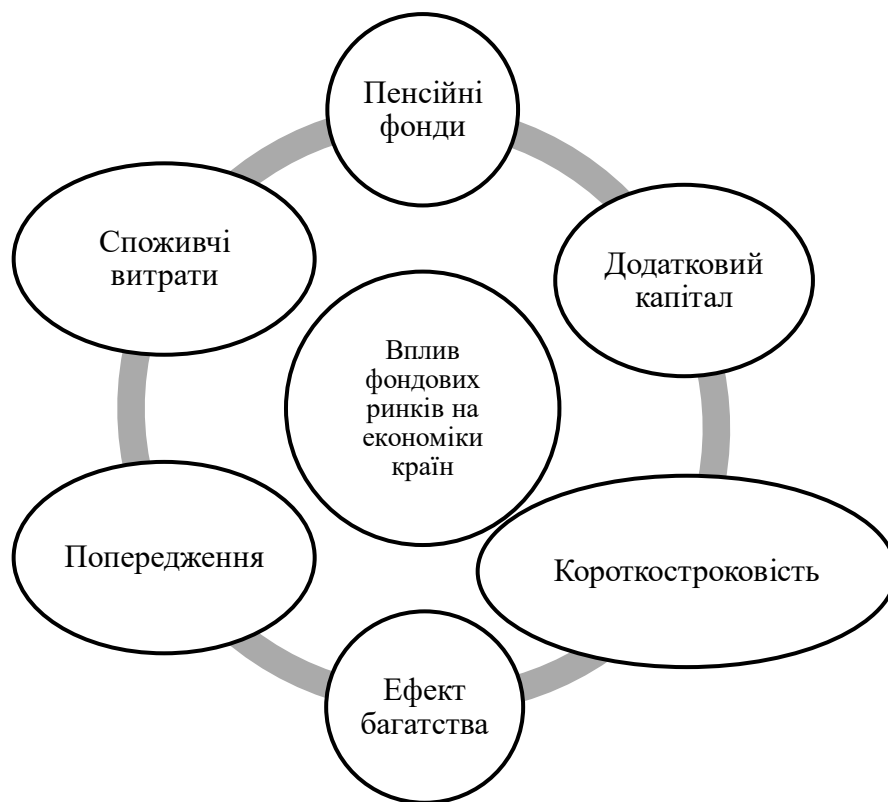


Рисунок 1.2 – Фактори впливу фондових ринків на економіки країн світу

Джерело: складено автором на основі [9]

Пропоную розглянути ці фактори детальніше. Даніель Ліберто у статті щодо того, як фондовий ринок впливає на економіку США зазначив ці фактори як головні, тому, пропоную з ними ознайомитись.

- **Пенсійні фонди.** У статті підкреслюється, що багато американців покладаються на акції у своїх пенсійних портфелях, що робить показники фондового ринку вирішальними для їхнього фінансового добробуту після виходу на пенсію. Така залежність від інвестицій в акції при виході на пенсію підкреслює потребу в стабільному і зростаючому ринку. Цей зв'язок між пенсійними заощадженнями та станом фондового ринку підкреслює важливість

фінансової освіти та диверсифікації в інвестиційних стратегіях. Забезпечення поінформованості громадян та розподіл їхніх пенсійних заощаджень між різними типами інвестицій може зменшити ризики та підвищити фінансову безпеку в довгостроковій перспективі, або ж навпаки у протилежному випадку.

- **Додатковий капітал.** Загалом, це можна визначити як те, що фондовий ринок використовується компаніями, як один зі способів фандрейзингу. Такий доступ до коштів є життєво важливим для розширення, досліджень і розробок та інших ініціатив зростання, що безпосередньо впливає на економіку, сприяючи інноваціям та створенню робочих місць. Тобто, цей фактор не лише фактором впливу на фінанси, що є в країні, а й стимулюючи розвиток економічного прогресу.

- **Короткостроковість.** У статті зазначається, що зосередженість на задоволенні потреб акціонерів може призвести до того, що компанії надаватимуть пріоритет негайним фінансовим результатам, а не довгостроковій стійкості та зростанню. Це є одним з негативних факторів, що веде за собою розширення впливу фондового ринку. Так як за бажанням швидкої наживи, може відбуватись зменшення кількості робочих місць, а також стримування інновацій, бо не всі з орієнтуванням на акціонері враховують довготривалі стратегічні цілі та шукають якомога більш збалансованого підходу.

- **Ефект багатства.** Показники фондового ринку безпосередньо впливають на довіру споживачів та їхні витрати через ефект багатства, оскільки люди більш схильні витрачати більші, коли вони задоволені і навпаки. У статті автор орієнтується на фондовий ринок США та на реакцію найбагатших людей. Таким чином, коли їхні портфелі зазнають

удару, існує велика ймовірність того, що вони витрачатимуть менше доларів на підтримку економіки.

- **Попередження.** У статті згадується приклад з Великої депресії 1930–х років, а також кризи кінця 2000–х років, бо перед початком цих криз ним передувало масовий розпродаж акцій. Фондовий ринок часто розглядається як провідний індикатор економічного здоров'я, а значні спади сигналізують про потенційну рецесію. Хоча не завжди точні, ці ринкові рухи відображають колективні очікування інвесторів і можуть впливати на економічні настрої та політику.

- **Споживчі витрати.** Загалом, цей ефект корелюється від економіки країни до фондового ринку, так як коли інвестори отримують відчуття впевненості, що надає їм економічний курс у країні – вони, як правило, більш готові витратити гроші. Саме такі споживчі витрати і можуть сприяти економічному зростанню в країні [9].

Отже, фондові ринки мають глобальне значення в економіці країни. Вони відіграють ключову роль у забезпеченні економічного зростання, сприяючи створенню робочих місць, інноваціям та розширенню бізнесу. Залучення додаткового капіталу через фондові ринки дозволяє компаніям інвестувати у свій розвиток, що, в свою чергу, стимулює економіку. Залучення додаткового капіталу через фондові ринки дозволяє компаніям інвестувати у свій розвиток, що, в свою чергу, стимулює економіку. Також, країні важливо отримати здоровий інвестиційний клімат, так як це сприятиме залученню внутрішніх та зовнішніх інвесторів, що дозволить розвивати, як і корпорації, так і малий та середній бізнес у країні, що є фундаментом для здорової економіки. Про негативні ефекти, ефект багатства та споживчі витрати тісно пов'язані зі станом фондових ринків, де значні спади можуть сигналізувати про майбутні економічні проблеми, спричиняючи скорочення споживчих витрат і впливаючи на загальне економічне зростання.

1.3 Концептуальні засади економічної нестабільності

У сфері економічної теорії та розробки економічної політики розуміння концептуальних засад економічної нестабільності є важливим елементом, що дозволяє орієнтуватися в тонкощах сучасних фінансових систем. Економічна нестабільність, що характеризується коливаннями економічних показників, таких як обсяг виробництва, зайнятість та ціни, створює значні проблеми для політиків, інвесторів та домогосподарств.

Аби визначити те, що таке економічна нестабільність, варто розглянути те, як в науковій літературі розглядають це питання. Варто почати з антонімічного твердження, а саме економічна стабільність. Розглянемо значення зі словнику Організації Об'єднаних Націй з економічних і соціальних питань, де визначено, що це стан фінансової системи країни, за якого постерігаються мінімальні коливання темпів зростання виробництва та стабільно низький рівень інфляції, що зазвичай може виникати у розвиненої країни та досягається за допомогою політики та інтервенції її центрального банку. Можна визначити й те, що це є однією з найважливіших цілей для будь-якої розвиненої країни, оскільки вона сприяє створенню середовища, сприятливого для сталого зростання, інвестицій та процвітання. Також, варто зазначити, що для підтримки стану стабільності варто тримати баланс між монетарною та фіскальною політикою, разом з регуляторними та інституційними механізмами [10].

Багато науковців у роботах визначають значення стабільності, використовуючи термінологію з природничих наук, тобто, зазначаючи, що стабільність означає стан рівноваги та стійкості, здатний зберігатися протягом тривалого часу, що охоплює поняття порядку, послідовності, рівноваги та сталого функціонування. Це передбачає, що стабільність належить до безперервності або незмінності в часі, що включає зміни в стані, структурі та

взаємодії всередині системи, в тому числі елементів, що її складають, її підсистем, а також процесів і зв'язків.

В економіці воно має власне унікальне значення, яке вимагає ретельної уваги при застосуванні, оскільки відрізняється в різних економічних літературних джерелах. Звідси випливає, що це рівноважний стан, коли кожна частина економічної системи зберігає свої функції та структуру протягом тривалого часу. Це також пов'язано зі стійким або рівноважним станом в економіці. Вона лежить в основі ефективного економічного управління, яке впливає на прийняття політичних рішень, планування інвестицій, а також на загальний добробут національної економіки. Варто й зазначити, що хибно порівнювати економічну стабільність з економічною стійкістю, враховуючи, що стійкість виключно показує частину інформації, що відображає стан системи, а не всю систему, як у випадку зі стабільністю [11].

Можна зазначити, що нестабільність варто трактувати як стан що передбачає відсутність стабільності. Таким чином, задля тлумачення економічної нестабільності варто розглянути де в економіці може виникати дизбаланс. В підручнику з основ економічної теорії Григорії Никифорович Климко визначив основні приклади того, де може виникати дизбаланс. Пропоную це розглянути на рисунку 1.3.



Рисунок 1.3 – Основні чинники, з яких виникає економічна нестабільність

Джерело: складено автором на основі [12]

Тож, пропоную розглянути те, як саме кожен чинник може змінити стан стабільності:

- **Рівень цін.** При виникненні стрімкого підвищення чи, навпаки– зниження цін порушується рівень купівельної спроможності споживачів у країні та власниками організацій у процесі бізнес–планування. Раптові та значні коливання загального рівня цін на товари та послуги в економіці.

- **Інфляція та дефляція.** У виникненні інфляції виникає невизначеність та знижується довіра громадян, зменшується реальна вартість заощаджень, спотворюються інвестиційні рішення. Натомість, можна визначити, що у виникненні ж дефляції, витрати відкладаються,

бо споживачі можуть очікувати подільшого зменшення цін, що сповільнить економічну ефективність в країні;

- **Безробіття.** У випадку безробіття виникає надмірна кількість втраченого потенціалу виробництва, а також недовикористаного людського ресурса, що в свою чергу призводить до зменшення надходжень до бюджету через податки та зниженню споживчих витрат та чередує зменшенню сукупного попиту. Особливо цей вплив на зростання нестабільності при тривалому вискому рівні безробіття чи циклічному;

- **Повна зайнятість.** Відповідно до минулого пункту, хоч висока зайнятість і є бажаною, проте, надмірно щільні ринки праці здатні спричинити збільшення навантаження на заробітну плату, підвищення виробничих витрат і потенційні "болючі місця" в економіці. Це вже може спричинити інфляційний тиск у зв'язку з боротьбою роботодавців за обмежений пул робочої сили, що перегріває економіку країни

- **Попит та пропозиція.** Дисбаланс між попитом і пропозицією може призвести до дефіциту або профіциту на ринку, що в свою чергу може спричинити волатильність ринкових цін, недостатньо ефективний розподіл наявних ресурсів та потенційні перешкоди у виробничих і дистрибуційних ланцюгах.

- **Інвестиційний попит.** Щодо випадку коливання інвестиційного попиту, може призвести до уповільнення економічного зростання, скорочення обсягів виробництва та зниження довгострокової конкурентоспроможності країни, що розглядається із сусідами та партнерами. Також, варто зазначити, що різкі зміни в структурі інвестицій можуть спричинити волатильність і невизначеність на ринку [12].

Варто розглянути те, що писав Тімо Льюїттініємі у своїй статті розгляду причин, ризиків та реагувань на кризу та нестабільність. Він прирівнює нестабільність до наближеного рівня тривожності до кризи. Льюїттініємі визначає нестабільність як фактичний чи передбачуваний ризик для ринку чи певної установи, що виникає в результаті певної події, яка потенційно може спричинити серйозні негативні наслідки, за відсутності державного втручання. Своєчасні та ефективні заходи з боку урядових органів, таких як центральні банки або регуляторні органи, мають вирішальне значення для пом'якшення наслідків економічної нестабільності та відновлення довіри до системи. Варто врахувати, що ми живемо у світі з активним розвитком глобалізації, де у такій взаємопов'язаній глобальній системі, де нестабільність може швидко поширюватися через кордони, співпраця та координація між політиками як на національному, так і на міжнародному рівнях мають вирішальне значення [13].

Отже, економічна нестабільність відображає притаманну ринковій економіці волатильність і невизначеність, які виникають під впливом безлічі факторів, починаючи від зовнішніх шоків і закінчуючи внутрішньою динамікою в економічній системі. Таким чином, детальне розуміння концептуальних основ економічної нестабільності є необхідним для розробки ефективної макроекономічної політики, пом'якшення системних ризиків та сприяння сталому економічному зростанню.

РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ РЕАКЦІЙ ФОНДОВОГО РИНКУ НА ЕКОНОМІЧНУ НЕСТАБІЛЬНІСТЬ

2.1 Дослідження реакцій фондового ринку на історичні економічні шоки

Аналіз історичних даних дозволяє виявити ключові закономірності та причинні фактори, що дає змогу зацікавленим сторонам розробити ефективні стратегії антикризового управління. Розуміння впливу криз та економічних шоків на стан фондового ринку має вирішальне значення у розробці надійних превентивних заходів. Заглиблення у відомі кризи, від Великої депресії до повномасштабного вторгнення росії на територію України, що розпочалось у 2022 році, висвітлює системні вразливості та коригувальні дії, необхідні у фінансових системах. Більше того, ретельне вивчення реакції урядів та фінансових установ дає безцінну інформацію про тактику пом'якшення наслідків кризи.

У цьому пункті пропоную розглянути ключові моменти у фінансовій історії, що супроводжувалася та економічними потрясіннями та значними критичними реакціями фондових ринків, що підкреслюють взаємопов'язаність світових ринків і вразливість фінансових систем до різних факторів, зокрема спекуляцій, збоїв у регулюванні та зовнішніх шоків. А саме пропоную розглянути такі події, як: «Паніка 1907 року»(що призвела до падіння NYSE на майже 50%), «Велика депресія»(А саме «Крах на Волл-стріт»), «Крах фондового ринку 1973–1974», «Чорний понеділок 1987 року», «Світова фінансова криза», «криза COVID–19», Повномасштабна війна росії на території України [14].

Пропоную розглянути кожен з них окремо, починаючи з «Паніки 1907 року», яка є також відомою під назвою «Криза Нікербокер». Ця фінансова криза була спричинена низкою хибних рішень, які припустили банки на території

США. Загалом, фінансовий ландшафт на території Штатів того часу характеризувався надмірними спекуляціями та ризикованими інвестиціями, особливо на фондовому ринку та в сфері нерухомості. В економіці відчувався дефіцит ліквідності, посилений низкою провальних спроб потіснити ринок міді, що викликало ланцюгову реакцію відтоку капіталу з банків та, у результаті— кризи ліквідності. Також, як уже зазначалось, кризі передувала підірвана довіра населення до банківської сфери через низку банкрутств банків. Цей процес можна описати як півторамісячну хвилю масованого вилучення депозитів з банків, тобто, якщо банк мав 1 млн. доларів США на депозитах, то він був зобов'язаний тримати всього лиш 5% у резервах, відповідно, якщо банк мав 1 млн. доларів США на депозитах, то згідно до закону про обов'язкові резерви для трастів, він повинен був мати лише 50 тис. доларів США в резерві.

Зокрема, вплив на падіння фондового ринку мали значні відволікання золотовалютних запасів США у зв'язку із землетрусом на території Сан—Франциско що сатався у році до цього. Цей дефіцит ліквідності каталізував серйозну рецесію в червні 1907 року, коли ціни на американські акції різко впали, особливо загострив кризу крах трастової компанії "Нікербокер", яка не змогла виконати свої зобов'язання за депозитами на суму понад 50 мільйонів доларів, цінні папери Union Pacific відчули падіння на 30 відсотків менш ніж за пів місяця. У нью—йоркських банках відбулося приголомшливе скорочення резервів, які з надлишку перетворилися на дефіцит, а на NYSE відбулося майже п'ятдесятивідсоткове падіння порівняно з попереднім роком. Щоб запобігти повному фінансовому колапсу, такі ключові фігури, як Джей Пі Морган, а також Джей Д. Рокфеллер і міністр фінансів Джордж Кортеллоу, втрутилися в ситуацію. Вони влили ліквідність у нью—йоркські банки та трасти через значні позики та депозити. Біржі вдалося запобігти закриттю, значною мірою завдяки стратегічним втручанням Моргана та вливанням готівки від відомих фінансових установ і промислових гігантів [15—16].

Пропоную, хронологічно розглянути наступний – «Крах Волл–стріт» 1929 року – один з найбільш руйнівних обвалів фондового ринку в історії США. Він складався з двох частин: «Чорний четвер» та «Чорний вівторок». Напередодні подій Нью–Йорк отримав зарекомендував себе як фінансовий центр Північної Америки, а Нью–Йоркська фондова біржа (NYSE) була найбільшим фондовим ринком у світі. Неокласичний економіст Ірвінг Фішер пророкував: «Ціни на акції досягли того, що виглядає як постійно високе плато» проте до середини жовтня 1929 року волатильність ринку була очевидною. Спекуляції злетіли до максимуму, оскільки інвестори використовували кредити для швидкого отримання прибутку на тлі економічних дисбалансів, коли концентрація багатства пригнічувала споживчі витрати. У четвер 24 жовтня 1929 року, вартість цінних паперів на Нью–Йоркській фондовій біржі обвалились. В результаті обвалу фондовий ринок США втратив близько 40% своєї вартості протягом декількох тижнів, що призвело до спаду світової торгівлі, стрімкого зростання рівня безробіття, який наблизився до 25%, та сповільнення економічного зростання. У свою чергу, найбільший вплив на цей крах, який за думками багатьох експертів призвів до «Великої Депресії», мала економічна ситуація в країні. Незважаючи на видимість економічного процвітання, переважала майнова нерівність, що стримувала зростання споживчих витрат усередині країни, що у свою чергу сприяло спекулятивному ажіотажу у зв'язку з підвищеним оптимізмом споживачів та політикою легкого кредитування, що призвело до підйому акцій до непомірно високого рівня. Зрештою, таке економічне середовище, позначене концентрацією багатства, спекулятивними зловживаннями та нестійким зростанням, підготувало ґрунт для краху. Втім, ця подія стала поштовхом до значних змін. Запроваджена у відповідь політика "Нового курсу" Франкліна Рузвельта, створення Комісії з цінних паперів і бірж США (SEC) та прийняття закону Гласса–Стігала заклали фундамент для сучасного банківського регулювання у Сполучених Штатах і сприяли

економічному зростанню після, оскільки ці заходи були спрямовані на зменшення ризиків і потенційно могли б відтермінувати майбутні кризи на десятиліття. Щоб оцінити вплив "краху на Волл-стріт", ми можемо розглянути промисловий індекс Доу–Джонса (Dow Jones Industrial Average), як показано на рисунку 2.1 [17–19]

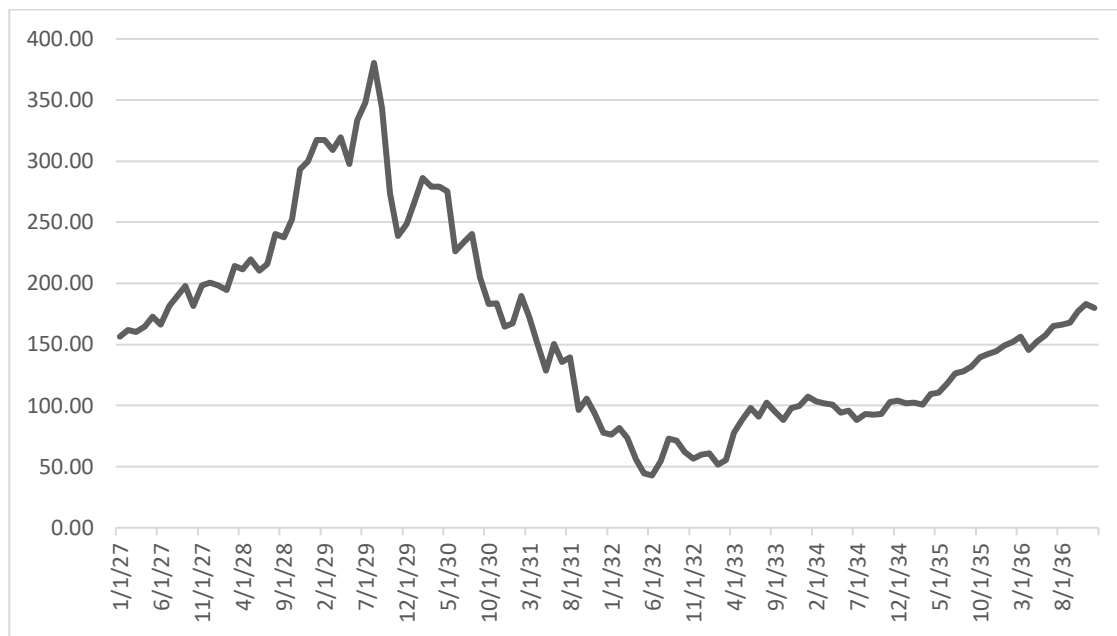


Рисунок 2.1. – Індустріальний індекс Доу–Джонса за період з 1927 до 1936рр.

Джерело: складено автором на основі [19]

Тепер проаналізуємо «Крах фондового ринку 1973–1974 років». За два роки "ведмежий ринок" досяг свого апогею, коли індекс Доу–Джонса впав на приголомшливі 43%, як показано на Рисунку 2.2. "Ведмежий ринок" означає тривалий період зниження цін на акції, який зазвичай корелює зі зниженням економічного зростання та зростанням безробіття через зменшення економічної активності. Фондовий ринок США зазнав безпрецедентного падіння, втративши

майже половину своєї вартості менш ніж за двохрічний період, що зробило його одним з найсильніших за всю історію США "ведмежих ринків". З точки зору впливу внутрішньоекономічних чинників, то цьому падінню сприяли численні фактори. Серед них – швидка девальвація долара США, спричинена реалізацією Смітсонівської угоди, а також інфляція, що сягнула 11,3% у 1974 році. Крім того, політичні потрясіння, спричинені виходом у відставку президента Ніксона, у поєднанні з нафтовою кризою 1974 року, посилили економічні негаразди. Крім того, крах Бреттон–Вудської валютної системи спричинив масовий розпродаж акцій, оскільки інвестори шукали захист. Ці події спричинили стрімку роецесію економіки США, у зв'язку з чим, країна була змушена відновлюватись близько 20 років [20–21].

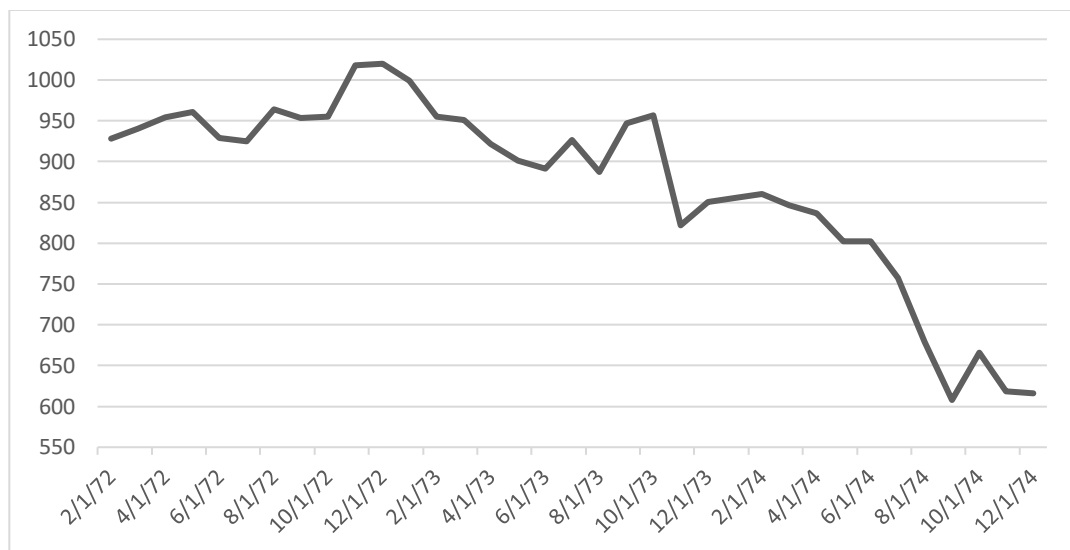


Рисунок 2.2. – Індустріальний індекс Доу–Джонса за період 1972- 1974рр.

Джерело: складено автором на основі [21]

Наступним питанням, яке ми розглянемо в цьому розділі, буде "Чорний понеділок 1987 року" – синонім біржового краху 1987 року. . Економічні дисбаланси, такі як дефіцит торговельного балансу та дефіцит бюджету,

погіршили ситуацію перед кризою. Ці дефіцити відображали слабкість економіки в цілому, потенційно підбиваючи довіру інвесторів і провокуючи панічний розпродаж. Крім того, такі фактори, як рішення монетарної політики, коливання валютних курсів та геополітична напруженість, могли сприяти волатильності та нестабільності ринку. Ця подія ознаменувалася швидким і різким падінням вартості акцій США протягом кількох днів жовтня, що відбилося на основних світових фінансових ринках і вплинуло на фондові біржі багатьох країн. Зокрема, в Австралії відбулося падіння на 41,8%, у Великобританії – на 26,4%, Гонконгу – на 45,8%, а в Канаді – на 22,5%. Під час кризи індекс Доу–Джонса впав на 22,6%, як показано на Рисунку 2.3. Як наслідок, біржі запровадили "правила автоматичного вимикача" та інші запобіжники для пом'якшення наслідків торгових аномалій, надаючи ринкам більше часу для вирішення подібних проблем у майбутньому. Наприклад, якщо ціни на акції падають на 7% за день, торгівля зупиняється на 15 хвилин. Ці заходи допомагають запобігти потенційно катастрофічному зростанню дефіциту державного бюджету, спричиненому аномаліями [21–22].

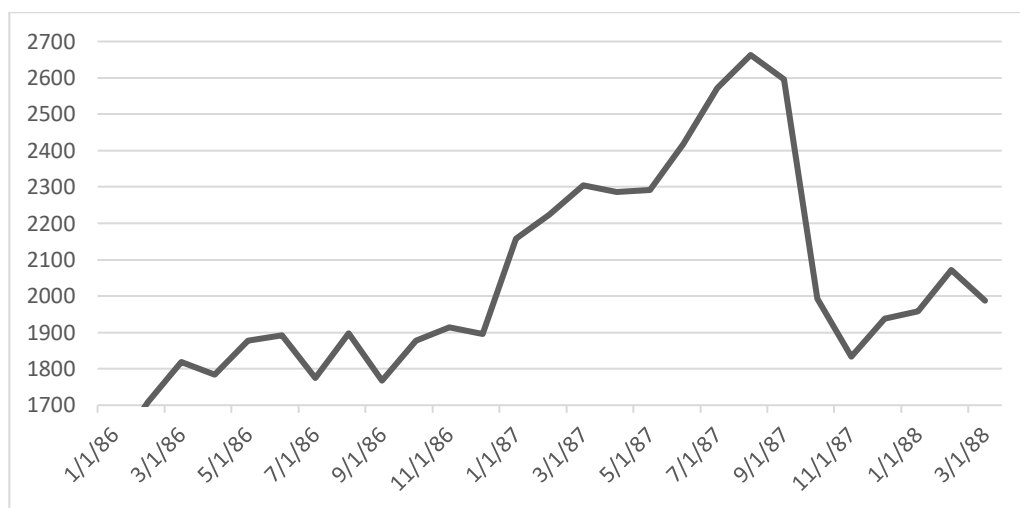


Рисунок 2.3. – Індустріальний індекс Доу–Джонса за період з 1986 до 1988рр.

Джерело: складено автором на основі [21]

Наступне значне падіння фондового ринку, яке ми розглядаємо, є одним з найзначніших спадів у недавній історії, що стався внаслідок глобальної фінансової кризи 2007–2009 років. Себастьєн Лео та Вільям Т. Зіємба стверджують у своїй роботі, що цієї кризи можна було б уникнути. Її значною мірою спровокували банки та фінансові установи, які інвестували значні кошти в ринок нерухомості, покладаючись на хибне припущення про вічне зростання цін на житло. Однак ці інвестиції, включаючи іпотечні цінні папери та кредитні дефолтні свопи, швидко втратили вартість, що призвело до масштабних фінансових потрясінь. У своїй статті, автори звертають увагу на такі ключові індикатори, як модель диференціалу дохідності облігацій та акцій (BSEYD), яку Вільям Зіємба тестував ще в 1988 році на основі кризи 1987, яку ми розглядали. При аналізі країн з різних частин світу, виникали сигнали, що попереджають кризу за цією моделлю, як і при 95% confidence, так і при 99%. Ці сигнали були помітні у всіх проаналізованих фондових ринках: Китай, Ісландія та США. Також, варто зауважити індекс VIX, що свідчить про підвищену волатильність фондового ринку в 2007 році (як показано на рисунку 2.4), та аналогічно, крива дохідності (тобто різниця між короткостроковими та довгостроковими процентними ставками) продемонструвала очевидні зміни, що може бути ознакою економічної рецесії, яка вже наближається. Ці сигнали про наближення економічного спаду. Проте інвестори та політики проігнорували ці тривожні сигнали, що призвело до неминучих наслідків – рецесії, яка спочатку розпочалася у Сполучених Штатах, а потім поширилася на світову економіку. Внаслідок відсутності необхідного рівня державного регулювання ринку, а також недостатньої координації між органами влади та центральними банками, у фінансовій системі зросло безробіття, спостерігалось неконтрольоване падіння цін на житло та акції, знецінилися інвестиції, що призвело до зростання цін на нерухомість та цінні папери [23–24].

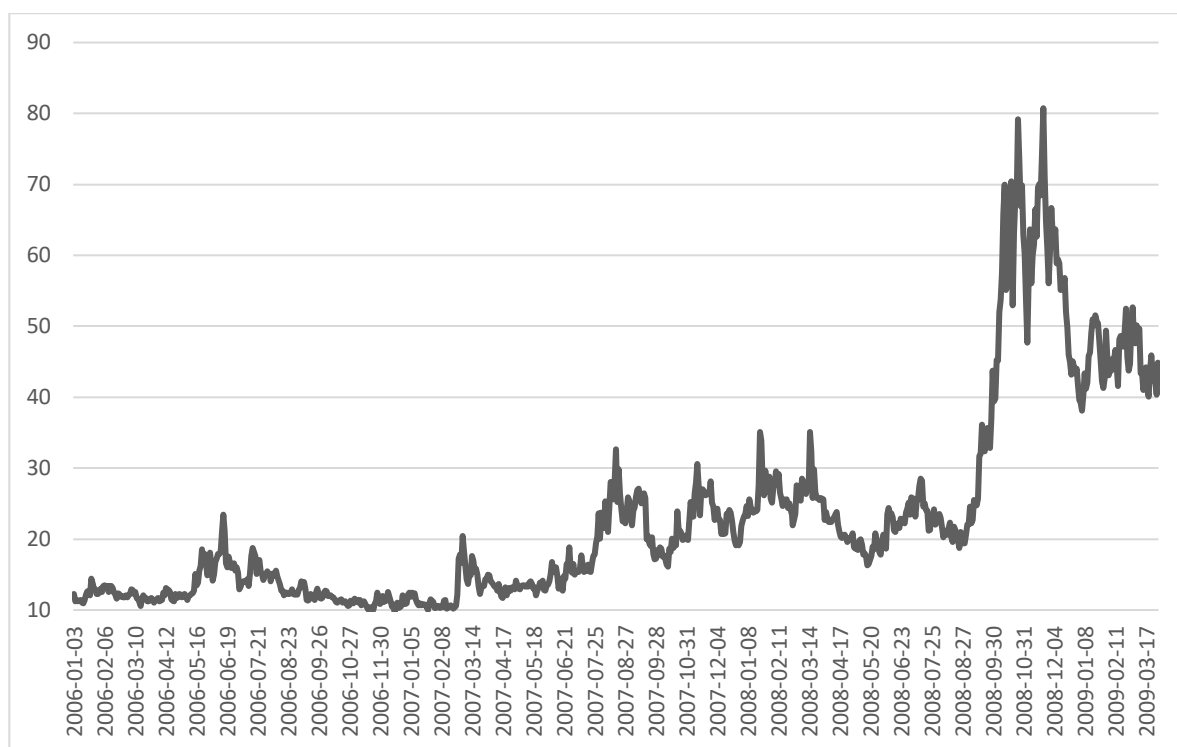


Рисунок 2.4. – Індекс волатильності VIX за період 2006–2009рр.

Джерело: складено автором на основі [24]

Варто розглянути найбільші шоки за останні роки. Почати потрібно із найсуттєвішого краху на більшості фондових ринків світу, що був спричиненим пандемією COVID-19. Цей вірус, що викликав важку пневмонію, почав поширюватись наприкінці 2019 року, спричинивши високий рівень смертності для вразливих верств населення, що призвело до початку впровадження глобальних карантинів, та домашньої ізоляції для мільярдів людей. Сільвіо Контезі згадує про причини поширення обвалу фондових ринків по всьому світу через поширення пандемії у своїй статті, де він описує причини обвалу фондових ринків зазначає, що існують різні фактори, які сприяли падінню ринків. Одним із головних чинників є перебої в глобальній логістичній системі(що призвело до падіння цін на цінні папери багатьох нафтовидобувних, нафтопереробних, енергетичних компанії та таких, що займаються оптовим та роздрібним

продажем нафтопродуктів), закриття чи припинення діяльності багатьох підприємств по світу, брак розуміння тривалості та серйозності коронакризи, невизначеність інвесторів та інші. Зрозуміло, що країни з більшою кількістю підтверджених випадків зараження вірусом COVID–19 зазнали більшого впливу через жорстокість карантинних заходів. Дімітрісс Кенургіос у своїй роботі по аналізу фінансових криз у багатоваріантних асиметричних умовах, що мінливі у часі описав, що негайні та масовані дії інвесторів з відмовлення від своїх вкладів спричинили рішучі зміни у фінансових структурах країн світу «ефектом доміно». Такий ефект у масштабах своїх наслідків можливо порівняти лише з «Великою Депресією». Центральні банки по всіх країнах світу вирішили зменшити кредитні ставки, що в умовах нестабільності зазвичай є цілком обґрунтованим рішенням, але це ще більше зменшило попит інвесторів на цінні папери, що призвело до зниження їхньої вартості. Задля подолання цієї кризи та зменшити вплив на малий та середній бізнес у США запровадили систему стимулювання економічної діяльності на 1.9 трлн. дол. США, уряд Японії надав фінансову допомогу малому та середньому бізнесу у своїй країні у 2.2 трлн. дол. США, а Німеччина реформувала послуги, що надаються державною по допомозі бізнесам та збільшенню допомоги безробітним у країні. На рис.2.5 можна розглянути наскільки відчутним був вплив пандемії COVID–19 на фондові ринки , розглянувши індекс VIX за період з середини 2019 року до середини 2021, коли вплив коронакризи значно зменшився [25–27].

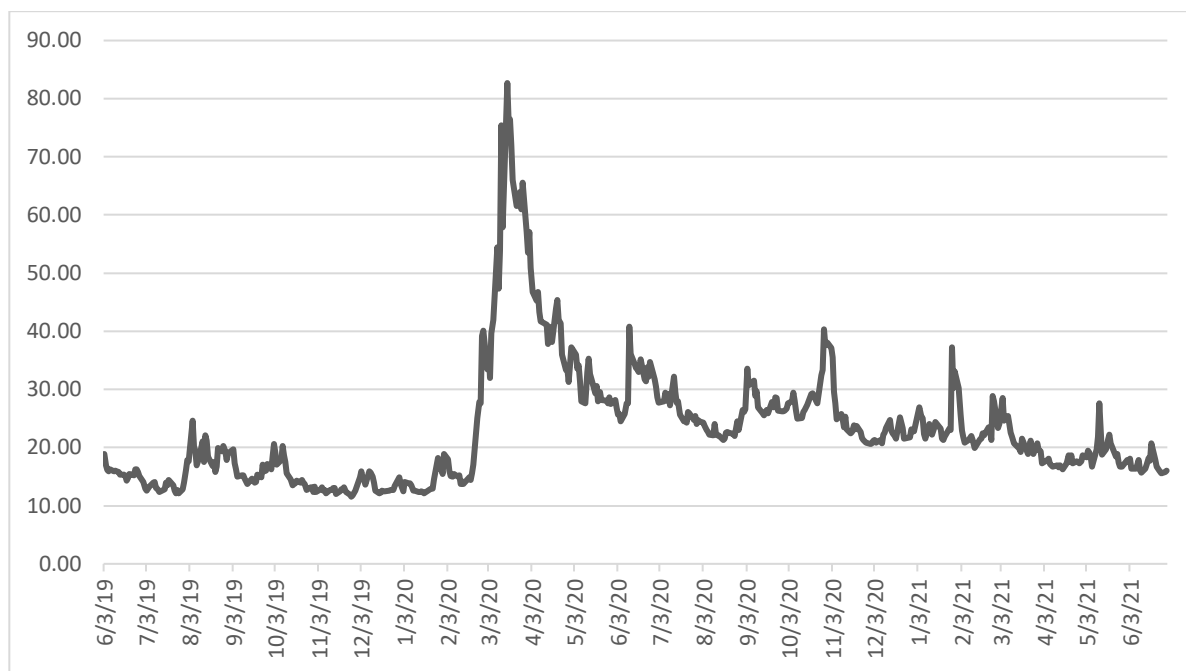


Рисунок 2.5. – Індекс волатильності VIX за період 2019–2021рр.

Джерело: складено автором на основі [24]

Вранці 24 лютого 2022 року президентом росії путіним було оголошено про початок повномасштабного вторгнення на територію України. За декілька хвилин було нанесено перші масовані авіаудари по всій території країни. Так почалась наймасштабніша війна на території Європи з часів Другої Світової. Як росія, так і Україна є важливими експортерами, росія: нафта, газ, метали, пшениця, енергоносії, Україна ж у свою чергу є важливим експортером зернових, чорних металів, олії(як тваринного, так і рослинного походження). Це негативно вплинуло на роботу багатьох секторів економік суміжних країн, як комунальні послуги, транспорт, послуги та оптова і роздрібна торгівля товарами, що не могло не відбитись на фондових ринках. Дослідники зазначають що вплив воєнних дій корелює з відстанню від конфлікту, тобто, найбільш значним ефект був на азійські та європейські держави. Таким чином, на рис.2.6 можна побачити чітке падіння індексу Euro Stoxx 50, де видно чітке падіння цін на акцій 50 найбільших

компаній Європи за 2022 рік, після відновлення з часів коронакризи, враховуючи, що інвестори ставали дедалі більш обережними, враховуючи невизначеність навколо тривалості та масштабів війни, розуміючи політичні та економічні ризики [28–29].



Рисунок 2.6. – Індекс Euro Stoxx 50 за період 2022–2024рр.

Джерело: складено автором на основі [29]

Отже, ми розглянули найважливіші кризи на фондових ринках 20 та 21 століття. Можна зазначити, що ретельне вивчення історичних криз підкреслює необхідність розробки ефективних стратегій антикризового управління. У роботі розглядаються значні фінансові кризи, починаючи з Паніки 1907 року, що відзначилася банківськими помилками і нестачею ліквідності. Він переходить до краху на Волл-стріт 1929 року, підкреслюючи економічні дисбаланси і спекулятивний ажітаж, що призвели до «Великої Депресії». Наступним було

розглянуто крах 1973–1974 років та «Чорний понеділок 1987 року», після чого було впроваджено правила автоматичних вимикачів для пом'якшення реакцій на аномалії. Щодо недавньої історії, то було розглянуто фінансову кризу 2007–2009 років, пандемія COVID–19 та повномасштабне вторгнення росії на територію України, що почалось 24 лютого 2022 року. Незважаючи на попереджувальні індикатори, недостатнє регулювання та координація посилили ці кризи. У цій частині роботи підкреслюється важливість проактивних заходів, надійної нормативно–правової бази та міжнародного співробітництва в управлінні та пом'якшенні впливу фінансових криз на світові ринки та економіки.

2.2 Вплив регуляторної політики на стабільність фондового ринку

Раніше, ми розглянули найважливіші кризи на фондових ринках 20 та 21 століття. Аналіз цих криз показує, що їх виникненню сприяло кілька факторів, серед яких ключову роль відігравала недостатня комунікація та неефективна регуляторна політика. Невчасне або нечітке інформування з боку регуляторів створювало невизначеність на ринку, що призводило до паніки серед інвесторів. Недосконала регуляторна система не відповідала динамічним змінам ринків, роблячи їх більш вразливими до шоків. Натомість, під час криз, регулятори вживали заходів, спрямованих на стабілізацію ринків та мінімізацію шкоди. Впровадження нових правил та регуляції мало на меті усунути недоліки, які призвели до кризи.

Загалом, регулятор фондового ринку – орган державного управління, який відповідає за розвиток і нагляд за фондовим ринком країни, він відповідає за розробку і виконання стратегій, які сприяють розвитку і стабільності фондового ринку, забезпечує співпрацю між урядом та ринком, встановлює правила емісії цінних паперів та контролює діяльність задля зменшення та уникання шахрайства, захищає права інвесторів та держави у випадку порушень норм законодавства, створює умови задля розвитку фондового ринку, розвитку

конкуренції, інновацій та довіри, запобігає спроб легалізації коштів, що отримані незаконним шляхом, протидіє та запобігає корупції [30].

Враховуючи кризи, що ми зазначали раніше, то пропоную розглянути регуляторів відповідних країн. Таким чином, головний регулятор фондового ринку США – Комісія з цінних паперів та бірж (SEC), що, як ми і згадували, була створена після краху Волл-стріт 1929 року, вона більш спрямована на захист інвесторів та є незалежним агентством, що не підпорядковується безпосередньо владі, що дозволяє забезпечити більший рівень ізоляції в регуляторних рішеннях. Європейська служба з цінних паперів та ринків (ESMA), що є головним регулятором фондових ринків Європейського Союзу, заснована в 2011 році, основним фокусом якої є забезпечення функціонування ринку в умовах стабільності та прозорості, щоб сприяти довірі інвесторів та знижувати потенційні системні ризики. Також, варто зазначити головний регулятор фондового ринку України – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), створений у 1995 році, є колегіальним органом, що складається з Голови Комісії та 6 членів, яких було призначено Президентом України за поданням Кабінету Міністрів України, на відміну від SEC(що є структурою з 5 членів) та ESMA(є колегіальним органом, що складається з 30 членів) [31-33].

Крім тих регуляторних змін, що були наведені раніше, варто згадати й інші. Наприклад, скандал з організацією Enron, що стало одним із переломних моментів діяльності SEC. До цього американський уряд прийняв рішення зменшити вплив політичних сил на компанії та дерегулювати фінансовий сектор, що дозволило компанії перенаправляти свої грошові потоки шляхом бухгалтерських махінацій. У відповідь на це Конгрес прийняв Закон Сарбейнса-Окслі (SOX) 2002 року, який запровадив низку суттєвих змін. Таким чином, він становив суворіші правила для запобігання змові між аудиторами та компаніями, які вони перевіряють. Це включало обмеження на неаудиторські послуги, які

бухгалтерські фірми могли надавати своїм клієнтам. Було створено Раду з нагляду за бухгалтерською звітністю публічних компаній (РСАОВ), незалежну раду, завданням якої є нагляд за аудиторською професією. РСАОВ встановлює стандарти аудиту, проводить перевірки аудиторських фірм та забезпечує дотримання вимог SOX. Також, варто згадати Флеш-крах 6 травня 2010 року, Ця подія виявила вразливі місця у високочастотній торгівлі (HFT) та алгоритмічному виконанні замовлень, які були визнані винними у посиленні стрімкого розпродажу. Після цього SEC запровадила нові правила "автоматичних вимикачів", які автоматично зупиняють торгівлю певними цінними паперами, якщо їхні ціни рухаються надто швидко за короткий період. SEC імплементувала альтернативні ринкові структури, такі як більші розміри мінімальних цінових приростів для певних акцій. Це мало на меті зменшити шалені темпи HFT і потенційно зробити ринки більш стабільними. З інновацій, що були імплементовані SEC можна зазначити те, що після 2020 року стало виокремлення Стратегічного центру інновацій та фінансових технологій(FinHub) в окремий офіс у грудні 2020 року. До цього FinHub перебував у складі Відділу корпоративних фінансів. Цей крок свідчить про посилення уваги до фінтеху, FinHub тепер може координувати аналіз нових фінансових технологій між різними підрозділами SEC, що призводить до більш уніфікованого підходу [34-36].

Розглядаючи рішення НКЦПФР останніх років, з початком повномасштабного вторгнення, 24 лютого 2022 року, було зупинено розміщення та торгівлю цінними паперами, щоб вберегти активи та протидіяти панічним настроям, які могли призвести до обвалу ринків, та унеможливити їхню потенційну роботу в майбутньому. Ці обмеження тривали до рішення про відновлення роботи ринків капіталу та товарних ринків, яке набрало своєї чинності 8 серпня 2022, за цей час було допущено 20 випусків державних облігацій та створенню спрощену процедуру для ідентифікації осіб при їх

купівлі, як для громадян України, так і для нерезидентів. Якщо ж ми розглянемо останні важливі рішення НКЦПФР, то на початку січня 2024 року було прийнято рішення, щодо зміни переліку фінансових установ у зв'язку зі зміною норм законодавства, таким чином, було складено перелік послуг, що може надавати фінансова установа, також було припинено статус фінансових установ для всіх корпоративних інвестиційних фондів та недержавних пенсійних фондів. Також, 22 лютого 2024 було прийнято Закон України «Про внесення змін до Закону України "Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків" та деяких інших законодавчих актів України щодо регулювання та нагляду на ринках капіталу та організованих товарних ринках», де НКЦПФР отримала ширші повноваження у сфері контролю над ринками та отримає більшу незалежність у прийнятті своїх рішень та накладання санкцій. Також, варто зазначити, що НКЦПФР 3 квітня 2024 підписали угоду з НКРЕКП (Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг) про взаємодію між двома установами задля створення єдиної політики регуляції та збільшення прозорості діяльності на ринках оптової торгівлі енергоносіями, ринку капіталу, оптовому енергетичному ринку та товарних ринках, це було створено у зв'язку з проєктом Європейського Союзу у вдосконаленні розвитку ринку України та відповідності до стандартів ЄС [37-40].

Якщо розглядати результати 2023 року, то загальна сума торгів склала 310 млрд. грн. на товарному ринку, що більше за минулі роки та значно більше за статистику 2022 року, за даними, висвітленими членом НКЦПФР- Арсеном Ільїним. Пропоную розглянути товарну структуру на рис.2.7.

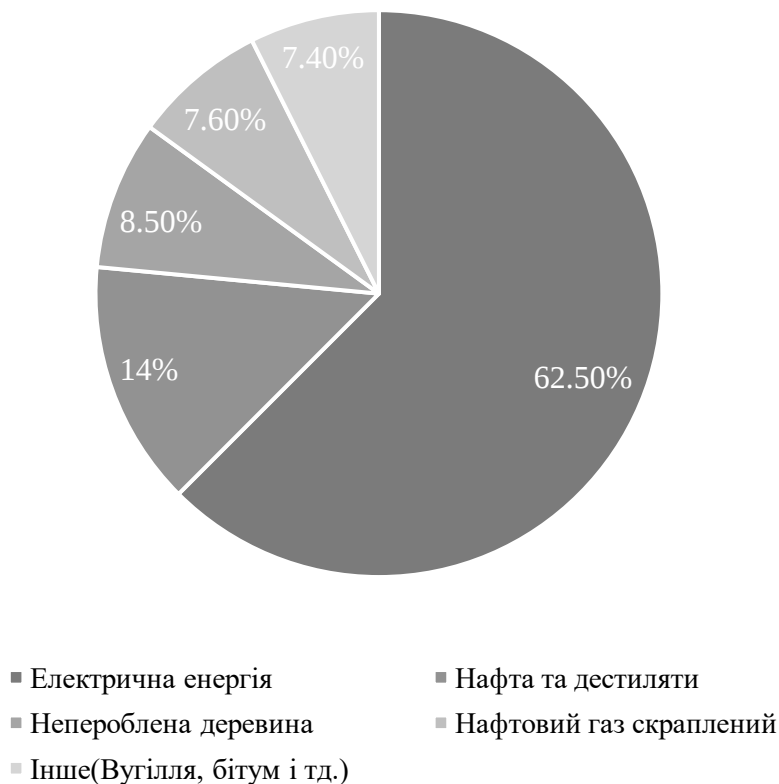


Рисунок 2.7. –Товарна структура торгів на організованому товарному ринку за 2023 рік

Джерело: складено автором на основі [41]

2023 рік виявився одним із найкращих за результатами за останній час, український біржовий ринок продемонстрував стійкість та зростання у 2023 році, ставши більш прозорим та репрезентативним для цін на ключові товари, так як електроенергія (62.5% обсягів торгівлі), вже є досить репрезентативними та слугують орієнтиром для учасників ринку. Проте, для повноцінного розвитку ринку необхідне подолання фрагментації та залучення більшої частки загального обсягу торгівлі, бо хоч за подвоєння кількості організаторів ринку, ринок виключно перерозподілився, а не збільшує своє обсяги в достатній кількості [41].

Отже, було розглянуто основні регулятори на ринках, що ми досліджуємо та їхні основні інновації та рішення останніх років, також, було зазначено способи регулювання форс мажорних подій, як з Enron та Флеш-крахом, а також із початком повномасштабної війни на території України. Загалом, було визначено що неефективна регуляція фондового ринку може призвести до системних ризиків, криз та шкоди інвесторам. Так, завдяки швидкій реакції НКЦПФР було уникнено краху ринків після початку повномасштабної війни, та завдяки цим заходам український біржовий ринок продемонстрував стійкість та зростання у 2023 році.

2.3 Аналіз волатильності фондового ринку в умовах економічної нестабільності

У цьому пункті пропонуємо розглянути як такі чинники що порушують економічну рівновагу – виступають значним каталізатором волатильності на фондовому ринку. У цьому розділі заглибимось у складний взаємозв'язок між цими двома факторами. Ми розглянемо, як різні типи економічної нестабільності, такі як високий рівень боргу, коливання валютних курсів та рецесії, можуть впливати на довіру інвесторів, сприйняття ризиків і, зрештою, на рух цін на акції. ми також розглянемо різні стратегії, які можна використовувати для управління ризиками, пов'язаними з економічною нестабільністю на фондовому ринку. Крім того, ми зосередимося на важливості реагування фінансових регуляторів та урядів на економічну нестабільність для забезпечення стабільності інвестиційного клімату та підтримки довіри на ринку, розглянувши діяльність уряду у зв'язку з початком повномасштабної війни на території України, діяльність уряду Туреччини у зв'язку з «Ліровою кризою», а також реакцію фондового ринку та діяльності уряду Греції на боргову кризу.

Пропоную розглянути реакцію ринку Туреччини на кризу, що пов'язана зі зростанням курсу Ліри. З 2018-го року, уряд на чолі з президентом Ердоганом

впровадив тиск на Центральний банк задля зниження процентної ставки незважаючи на високий рівень інфляції. У свою чергу, це зменшило стимул тримати ліру, змушуючи інвесторів шукати іноземну валюту для отримання більшої дохідності. Також, варто врахувати той фактор, що Туреччина має історію значного дефіциту поточного рахунку, що означає, що вона імпортує більше, ніж експортує, що в свою чергу створило додатковий тиск на внутрішню валюту, збільшуючи попит на іноземні валюти. Разом з усіма цими факторами, державний борг Туреччини продовжує зростати, що ще більше занепокоює інвесторів у бажанні інвестувати в Ліру та відповідно- зменшує її вартість у порівнянні з іноземними валютами. Пропоную на рис. 2.8 розглянути зміну курсу турецької Ліри до Долара США у порівнянні з прогнозом, який було зроблено за допомогою формули FORECAST.ETS у застосунку Microsoft Excel:

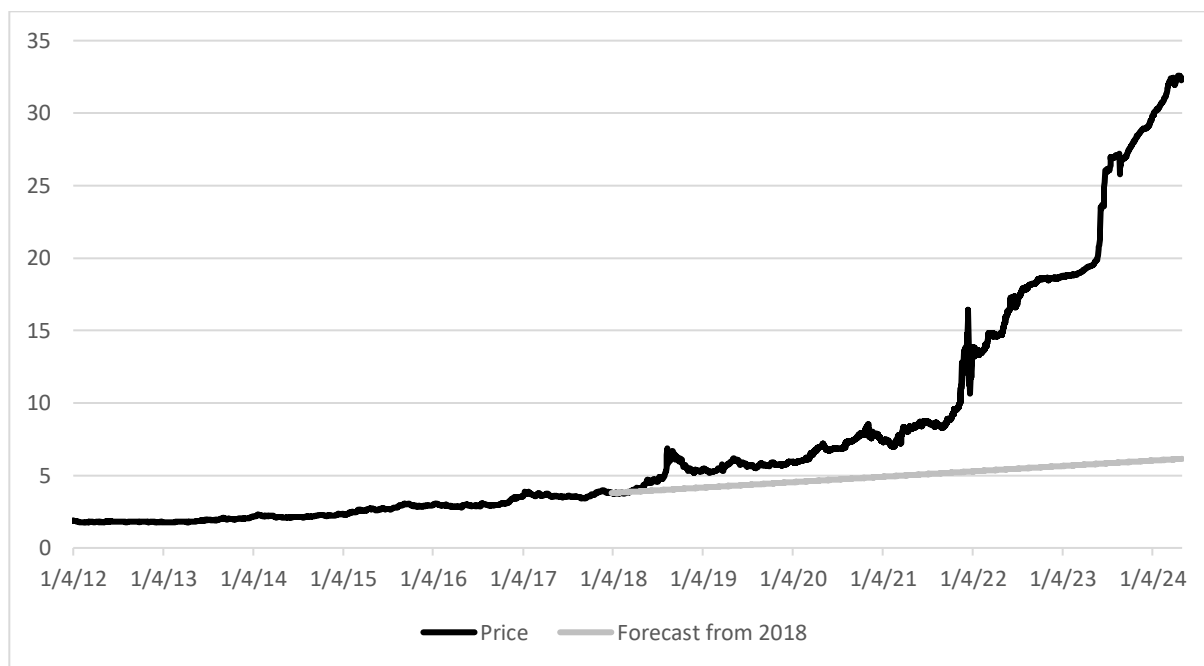


Рисунок 2.8. –Курс Турецької Ліри до Долара США з 2012 до 2024 року

Джерело: складено автором на основі [42]

На рисунку можемо побачити, як після зазначеної агресивної монетарної політики у 2018-му році відбулось послаблення турецької Ліри, що уряд Туреччини не в змозі зупинити досі. Таким чином, станом на 1 травня 2024 року, обмінний курс Долара США до турецької Ліри становить 32,2789, що значно різниться від прогнозованої вартості, що була визначена при аналізі, а саме: 6,14702, а отже курс перевищує прогнозований на 525%. Це не могло не вплинути на фондовий ринок Туреччини. Падіння фондового ринку Туреччини також мало негативний вплив на турецьку економіку. Це призвело до зниження вартості акцій турецьких компаній, що ускладнило їм залучення капіталу для інвестицій та зростання. На стамбульській фондовій біржі Borsa головний фондовий індекс Туреччини BIST-100 впав на 1,5 відсотка 6 червня 2018-го року. Це відзначено як найнижчий рівень з часів світової фінансової кризи 2008 року. Коливання курсу ліри спричинили підвищену волатильність індексу BIST 100, який зображено на рис.2.9. Інвестори стають більш нерішучими, що призводить до частих цінових коливань і ускладнює прогнозування руху ринку. Ринок зазнав значного спаду, підвищеної волатильності та скорочення іноземних інвестицій [42-44].



Рисунок 2.9. –Індекс BIST 100 за період 2018–2019 рр.

Джерело: складено автором на основі [44]

Наступним варто розглянути вплив на волатильність фондового ринку боргова криза Греції. На Грецію сильно вдарила фінансова криза 2007-2009. Податкові надходження різко впали, оскільки економіка зазнала спаду. Це ще більше ускладнило обслуговування існуючого боргу. Греція значною мірою покладалася на запозичення для покриття витрат. Коли інвестори втратили довіру через кризу, запозичення стали набагато дорожчими. Крім цього, Греція приєдналась до Єврозони, що унеможливило контроль над власною валютою. Свої рішення запропонували Міжнародний валютний фонд та Європейський союз, вони передбачали жорсткі заходи економії - скорочення видатків та підвищення податків. Хоча ці заходи були спрямовані на скорочення боргу, вони також поглибили рецесію, створивши замкнене коло. Інвестори втратили довіру до грецької економіки через високий рівень боргу та намагання уряду

запровадити заходи жорсткої бюджетної економії, коли Грецькі банки, сильно вразливі до державного боргу, зіткнулися з потенційними збитками, що вплинуло на всю фінансову систему. Багато грецьких компаній було виключено з лістингу, а загальна ринкова капіталізація різко скоротилася. Відображення волатильності та відповідно реакції ринку можна побачити на рисунку 2.10 [45-46].



Рисунок 2.10. –Індекс ASE Composite Index за період 2009–2011 рр.

Джерело: складено автором на основі [45]

З початку повномасштабного вторгнення, діяльність фондового ринку була змінена, про що було зазначено раніше. Вважаємо за потрібне зазначити зміни, що були прийняті з рішенням НКЦПФР за 16 лютого 2023 року «Щодо визначення особливостей проведення загальних зборів акціонерних товариств та загальних зборів учасників корпоративних інвестиційних фондів на період дії воєнного стану». Це рішення дійсне на період воєнного стану і у ньому було визначено такі важливі особливості. Таким чином, згідно з порядком проведення загальних зборів акціонерів дистанційно:

- Можуть провести загальні збори за участю 100; акціонерів або учасників, якщо їхня кількість не перевищує 5 осіб;
- Усі електронні документи мають містити кваліфікований електронний підпис (КЕП) відповідної особи що оснований на кваліфікованому сертифікаті відкритого ключа;
- Голосування на дистанційних загальних зборах проводиться електронно на спеціальній платформі(на адресу електронної пошти депозитарної установи);
- Не виключається подання бюлетенів для голосування в паперовій формі (засвідченням підпису нотаріусом або депозитарною установою);
- Загальні збори акціонерів проводяться після надання розпорядження на складення переліків акціонерів до Центрального депозитарію в електронному вигляді.

У той же час, загальні збори учасників корпоративного інвестиційного фонду (КІФ) та акціонерного товариства (АТ), що не можуть провести збори дистанційно:

- Можуть провести загальні збори за участю 100; акціонерів або учасників, якщо їхня кількість не перевищує 5 осіб, як і у випадку з дистанційним;
- Мають оформити усі рішення протоколом, який підписується всіма учасниками загальних зборів;
- Станом на дату загальних зборів має бути складено реєстр учасників;

Варто зазначити, що у випадку, коли збори неможливо провести у зв'язку з війною, а саме, якщо АТ чи КІФ знаходиться на території, де ведуться бойові дії, або на тимчасово непідконтрольній Україні території, що окупована країною-агресором, загальні збори зобов'язані бути проведеними протягом періоду у 90 днів з моменту завершення дії воєнного стану на цій території згідно із Законодавством України. Також, якщо термін повноважень членів органів

управління АТ чи КІФ закінчується під час воєнного стану, їхні повноваження автоматично продовжуються до дати, коли на загальних зборах оберуть нових членів. Якщо термін дії договору про управління активами КІФ закінчується під час воєнного стану, повноваження компанії з управління активами, з якою укладено договір, автоматично продовжуються в частині взаємодії з Центральним депозитарієм [47].

Отже, різні типи економічних проблем, такі як високий рівень боргу, коливання валютних курсів та рецесії, можуть суттєво впливати на довіру інвесторів, сприйняття ризиків та, зрештою, на рух цін на акції. Ми розглянули те, як агресивна монетарна політика, що супроводжувалася високим рівнем інфляції та дефіцитом поточного рахунку, призвела до значного знецінення турецької ліри. Це, в свою чергу, негативно вплинуло на фондовий ринок Туреччини, викликавши падіння індексу BIST-100 та підвищення його волатильності. Уряд Туреччини намагається подолати кризу шляхом проведення структурних реформ та покращення відносин з торговельними партнерами. Однак відновлення довіри до валюти вимагатиме стійкої прихильності ортодоксальній монетарній та фіскальній політиці. Також, розглядаючи Боргову кризу Греції, було зазначено, що високий рівень боргу, жорсткі заходи економії та втрата довіри інвесторів призвели до глибокої рецесії в Греції. Це суттєво вплинуло на грецький фондовий ринок, викликавши різке падіння індексу ASE Composite Index на Атенській біржі. Повномасштабне вторгнення росії в Україну також суттєво вплинуло на український фондовий ринок. З початку війни діяльність біржі була зупинена, а після її поновлення торги відбуваються з обмеженнями, ми зазначили основні пункти, за якими відбувається діяльність акціонерів станом на зараз. Ці пункти Рішення № 154 НКЦПФР спрямовані на забезпечення безперебійної роботи АТ та КІФ в умовах воєнного стану.

РОЗДІЛ 3 СТРАТЕРІЇ ПІВНІЩЕННЯ СТІЙКОСТІ ФОНДОВОГО РИНКУ

3.1 Роль інноваційних фінансових інструментів у стабілізації

Враховуючи складність поточної ситуації в Україні, а саме з початком повномасштабного вторгнення 24 лютого 2022 року, традиційні фінансові інструменти та інститути можуть не встигати за швидкозмінними потребами країни. У цьому контексті інноваційні фінансові інструменти можуть відіграти життєво важливу роль у стабілізації української економіки та сприянні її відновленню. У цьому пункті буде розглянуто, як ці інструменти можуть бути використані для вирішення проблем та сприяння фінансовій стабільності, враховуючи іноземний досвід Польщі з часів падіння комунізму на їхній території, розглянути рішення повоєнної Японії та Південної Кореї.

Для початку варто розглянути чи може досвід запропонованих країн відтворити досвід України. Усі три країни зіткнулися з подібними до України викликами – відбудова після руйнувань. Їхній досвід дає уявлення про те, як створити фондовий ринок, що сприяє економічному зростанню. Загалом, ключовою функцією фондового ринку є залучення інвестицій. Ці країни успішно використовували свої фондові ринки, щоб спрямувати внутрішній та іноземний капітал на відновлення. Також, варто визначити різні чинники, а саме те, що масштаби руйнувань в Україні, більші, ніж у Польщі чи Південній Кореї. Зусилля з відбудови потребуватимуть значних ресурсів, також нинішній глобальний економічний клімат відрізняється від повоєнного періоду. Тому, вважаю, що досвід Польщі, Японії та Південної Кореї може дати пропозиції щодо плану дій для України щодо використання фондового ринку як інструменту для відновлення та довгострокового економічного зростання.

Для початку варто розглянути як наша країна сусід – Польща змогла створити з майже з нуля фондовий ринок після окупації комуністичним режимом. Варто зазначити, що з 1944 до 1989 року країна мала назву – Польська Народна Республіка(ПНР) і перебувала під окупацією комуністичним режимом та перебуваючи під де-факто контролем радянського союзу. Мечислав Раковський, що був на посаді Прем'єр-міністра ПНР у період 1988-1989рр. запропонував провести систематичну трансформацію державних підприємств в інші форми власності у 1989 році. «План консолідації» давав змогу владі примусово (тобто без згоди трудових колективів) перетворити підприємства-банкрути на акціонерні товариства, завдяки чому, до кінця 1989 року було створено близько 2000 АТ. Значна частина була утворена через «перехресне володіння», тобто, такі товариства, що були утворені великими підприємства з більшою часткою володіння держави (152 акціонерні товариства за участю державних підприємств), натомість, інші компанії були передані до управління представникам номенклатури(менеджерам). Головним поштовхом до розвитку ринку був польський націоналізм та бажання розвитку власного продукту, таким чином, було висунуто кілька обмежених ініціатив у цьому напрямку, які врешті-решт вилилися у перемовини за «круглим столом» з лідерами опозиції у 1989 році. Ці переговори спричинили швидку низку серйозних політичних змін, що призвели до майже повної ліквідації комуністичної партії на території Польщі.

Первинні операції на фондовому ринку були незначними та епізодичними, а ціни на акції демонстрували непередбачувану волатильність. Нестійкий та недостатньо розвинутий фондовий ринок лише посилював і без того дуже високі рівні невизначеності, з якими стикалися інвестори. Щоб прискорити приватизацію, уряд Белецького, вирішив надати пріоритет безкоштовному розповсюдженню акцій. Було представлено програму «прискореної» приватизації, що включила понад 700 підприємств, де власники ваучерів(купонів) мали змогу конвертувати їх у акції 10-12 фондів, що становила

частку активів, де більшу владу мала держава та була розподілена між пенсійними фондами та державною скарбницею. Притік нових інвесторів в рамках приватизаційних програм значно збільшив обсяг торгів та ліквідність на Варшавську фондову біржу. Це залучило додаткові інвестиції від інституційних установ та іноземних інвесторів, які прагнули отримати доступ до зростаючого ринку [48].

Наступним варто зазначити як Японія впроваджувала зміни у повоєнний час задля відновлення фондового ринку, що послугувало одним із основних чинників «Японського економічного дива». На рис.3.1 можна побачити, що до закінчення війни, за динаміка індексу Nikkei 225 – один із найважливіших індексів фондового ринку Японії (до 1950-го Токійська фондова біржа (TSE) розраховувала скориговану середню ціну акцій Токійської фондової біржі)

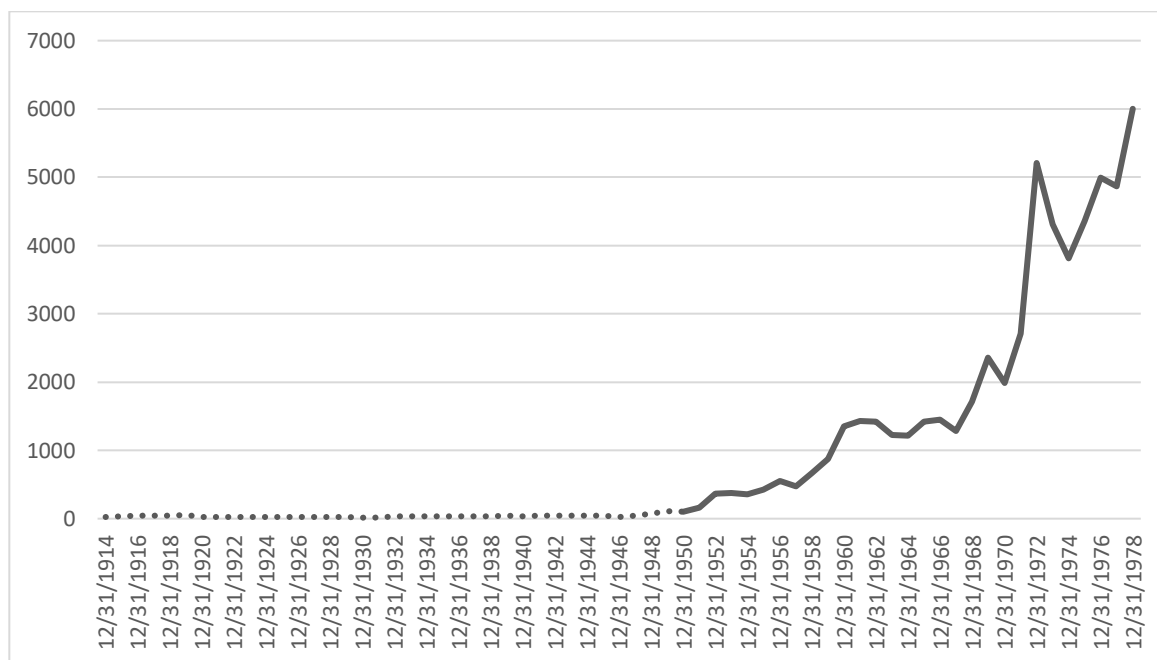


Рисунок 3.1. –Індекс Nikkei 225 та скоригована середня ціна акцій TSE за період 1914–1978 рр.

Джерело: складено автором на основі [49]

Під час Другої світової війни, показник тримався на рівні 40-44, що не відображало справжню ситуацію. Це відбувалось через маніпуляції влади на ринку, бо Війна не одразу порушила роботу Токійської фондової біржі (TSE). Японський уряд активно втручався, щоб маніпулювати ринком і штучно утримувати ціни на акції на високому рівні. Це маскувало справжній стан економіки і створювало хибне відчуття безпеки. До кінця війни Токійська фондова біржа перебувала в стані дезорганізації. Досвід Японії підкреслює небезпеку урядових маніпуляцій на фондовому ринку. Штучна інфляція створює так звану «бульбашку», яка врешті-решт може луснути, що призведе до втрати довіри та економічної нестабільності.

Розвиток фондового ринку Японії починається після закінчення Другої світової війни, а саме з 1949 року, коли Токійська фондова біржа відновила торги, а індекс Nikkei 225 почав впевнено підніматися з повоєнного мінімуму. Економіка Японії була зруйнована під час Другої світової війни. По закінченню війни країна перебувала під окупацією, і почали розроблятися плани з відбудови. Ранній період був складним, але після прийняття нового Закону про цінні папери та біржі, японські фінансові ринки перейняли американську практику та стандарти, подібні до тих, що були прийняті в США під час Великої депресії, зокрема, розмежування комерційного та інвестиційного банкінгу. Таким чином, власність на акції розширилася: 12% населення володіють цінними паперами, у порівнянні з показниками 1948 року, що складали близько 6%. Починаючи з листопада 1950 року, Нью-Йоркська фондова біржа поновила обіг японських доларових облігацій, що пришвидшило темпи розбудови Японії [50].

Наступним варто розглянути Південну Корею. У період з 1910 по 1945 рік Японська окупаційна влада панувала на Корейському півострові. Раніше ми згадували Японію і вона створила основу для Корейської фондової біржі, проте, як уже зазначалось, вона заснувалась на махінаціях на ринку. Японська окупація

Кореї була періодом контролю та видобутку ресурсів. Тобто, вони не надавали пріоритет розвитку корейського фондового ринку, який міг би розширити можливості корейського бізнесу. Біржа торгувала переважно акціями компаній, що займалися видобутком корисних копалин, транспортуванням та виробництвом, необхідних для японської військової машини. Після відходу японських військ у 1945 році залишився фактичний економічний вакуум і ринок, що зазнав краху.

Корейська війна, що відбулась у період з 1950 до 1953 років, завдала величезної шкоди, залишивши мало практичної цінності для торгівлі на ринку. Понад десять років після війни Південна Корея залишалася країною з нерозвиненими фінансовими ринками. Основна увага країни була зосереджена на відновленні базової інфраструктури та перезапуску економіки. Протягом наступних років після війни фондовий ринок Кореї перебував у стані неформальних комітетів, у яких домінували кілька обраних представників корпоративного бізнесу, відомих як «Клуб цінних паперів». Тільки в 1956 році, коли Міністерство Фінансів Республіки Корея офіційно ухвалило рішення про відкриття Корейської фондової біржі, ринок почав досягати стану цілісності та організованості. Понад 80% промислових підприємств та інфраструктури було зруйновано під час Корейської війни, а всі металургійні заводи залишилися в Північній Кореї. Таким чином, Сеул був змушений розбудовувати власну металургійну промисловість з нуля.

Пак Чон Хі керував країною з 1961 до 1979 року. Він повністю реформував економіку країни. Уряд вкладав ресурси в інфраструктурні проекти, такі як транспортні мережі, електростанції та промислові зони. Це сприяло ефективному виробництву та експорту. Надавалось першочергового значення розвитку важкої промисловості для відновлення індустріальної бази країни. Проте, щоб цього досягнути, керівництво країни мусило знайти рішення на ринку цінних паперів. Щоб мобілізувати фінанси, необхідні для виконання низки амбітних п'ятирічних

планів з акцентом на важку промисловість, уряд встановив суворий контроль над кількістю та рухом капіталу всередині країни. Проте, основні проблеми з фондовим ринком почалися саме через ефективний розвиток різних галузей економіки. Уряд спрямовував цільові кредити на окремі галузі, офіційно субсидуючи їх за штучно заниженими відсотковими ставками. Відповідно, великі корпорації виявили, що легше і вигідніше залучати капітал за допомогою банківських кредитів, ніж випускати акції на ринку цінних паперів. Цей відтік коштів перешкоджав будь-якому реальному зростанню обсягів біржі. Малі компанії мали труднощі з доступом до капіталу, що перешкоджало їхньому внеску в національне економічне зростання, бо продовження кредитування важкої промисловості зменшило пропозицію капіталу для малих і середніх підприємств, через що, вони були змушені звертатися до неофіційного, високопроцентного ринку капіталу, щоб отримати інвестиційний капітал. тим самим сповільнюючи їхнє зростання і не дозволяючи їм купувати або випускати акції на Корейській біржі. Надходження дешевого державного капіталу дозволило великим корейським підприємствам важкої промисловості швидко розширюватися. Концентрація капіталу в декількох підприємствах призвела до виникнення надпотужних бізнес-конгломератів. Така акумуляція багатства кількома домінуючими корпораціями мала згубний вплив на фондовий ринок.

Незважаючи на періодичні підйоми, фондовий ринок Південної Кореї продовжував поступово втрачати свої позиції до 80-х років XX століття. Це відбувалось до прийняття державних заходів з інтернаціоналізації ринку. У 1981 році уряд оголосив довгостроковий план інтеграції внутрішнього ринку як частину плану збільшення частки фінансування за рахунок власного капіталу. Процес лібералізації почався із створення двох відкритих фондів - Корейського трастового фонду та Корейського інвестиційного фонду, які дозволили іноземцям купувати корейські цінні папери, як і іноземним брокерським підприємствам було дозволено встановити свою присутність на території

Південної Кореї. Щоб зменшити занепокоєння населення щодо потенційного поглинання корейських компаній – іноземними інвесторами, влада встановила суворі обмеження. Так, було встановлено максимальну сукупну іноземну власність у будь-якій корейській компанії на рівні 10 відсотків акцій, що котируються на біржі, а максимальна індивідуальна іноземна власність у цих акціях була обмежена 5 відсотками. Заснований у Нью-Йорку і зареєстрований на Нью-Йоркській фондовій біржі, фонд став першим закордонним інвестиційним фондом закритого типу, здатним продавати і купувати акції на Корейській біржі. Завдяки фонду на корейський фондовий ринок надійшло близько 60 мільйонів доларів США іноземного капіталу, при вкладених 30 мільйонах. Таким чином, зараз Південна Корея має добре розвинену нормативно-правову базу фондового ринку, що сприяє прозорості та захисту інвесторів, а Корейський фондовий ринок є одним із найбільших у світі за ринковою капіталізацією [51].

Отже, інноваційні фінансові інструменти можуть відіграти важливу роль у стабілізації української економіки та сприянні її відновленню. Досвід Польщі, Японії та Південної Кореї показує, що ці інструменти можуть бути ефективними при правильному використанні. Так, у Польщі після падіння комунізму в 1989 році уряд запровадив програму "прискореної" приватизації, яка включала безкоштовне розповсюдження акцій громадянам. Це призвело до значного збільшення обсягу торгів та ліквідності на Варшавській фондовій біржі, що залучило додаткові інвестиції та сприяло економічному зростанню. А після Другої світової війни Японія активно стимулювала розвиток фондового ринку, що стало одним із ключових факторів "Японського економічного дива". Уряд розширив власність на акції, прийняв нове законодавство про цінні папери та біржі, а також залучив іноземні інвестиції. Південна Корея також активно стимулювала розвиток фондового ринку. Уряд запровадив заходи з лібералізації ринку та залучення іноземних інвестицій.

3.2 Стратегії підвищення стійкості до кризових явищ на фондових ринках

Зважаючи на складність поточної ситуації в Україні, викликаній повномасштабним вторгненням 24 лютого 2022 року, традиційні інструменти та інститути можуть не встигати за швидкозмінними потребами країни. Аналіз досвіду Польщі, Японії та Південної Кореї, які стикалися з подібними до України викликами після руйнувань та впливу окупаційного режиму, дає уявлення про те, як можна використовувати інноваційні рішення для вирішення проблем та сприяння фінансовій стабільності. Пропонуємо розглянути як можна імплементувати рішення, які були зазначені раніше задля розбудови фондового ринку України в умовах нестабільності.

Пропоную розглянути поточний стан та прогнозований за обсягом торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу в Україні. Як і зазначалось раніше, через повномасштабне вторгнення росії в Україну 24 лютого 2022 року обсяг значно скоротився, а саме – зменшився до нуля, проте з відновленням роботи фондового ринку, обсяг обсягом торгів фінансовими інструментами повернувся до рівня 2021 року. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку подає інформаційну довідку щодо ринків капіталу України протягом оновлює та презентує дані про обсяги біржової торгівлі. Пропонуємо розглянути дані надані НКЦПФР за період з 2019 до 2024 року, а також прогноз, який було зроблено за допомогою формули FORECAST.ETS у застосунку Microsoft Excel з урахуванням сезонності на рис.3.2.

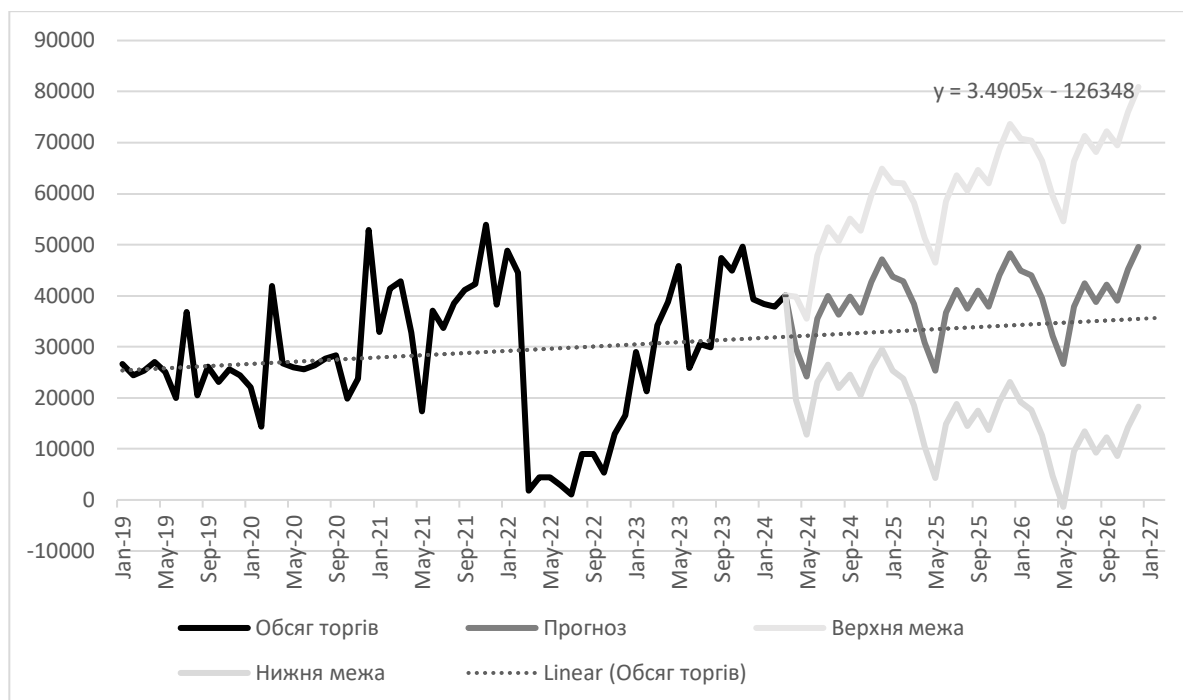


Рисунок 3.2. – Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу в Україні 2019-2024 рр., з прогнозованими результатами 2024-2027рр.

Джерело: складено автором на основі [52]

Якщо розглядати дані прогнозу, то очікується, що обсяг біржових контрактів з цінними паперами в Україні продовжить зростати у 2024 році і надалі. Зростання буде обумовлено низкою факторів, зокрема: Стабілізацією економічної ситуації в країні, зростанням довіри інвесторів до українського ринку, проведенням реформ, спрямованих на розвиток фондового ринку для того, щоб відповідати стандартам ЄС. Як ми можемо побачити, то лінія тренду прогнозує повільний розвиток ринку, проте, враховуючи низький загальний рівень торгів у порівнянні з іншими країнами Європи, варто знайти рішення задля підвищення статусу фондового ринку України та розвитку його в умовах нестабільності, зважаючи на інформацію, що була раніше зазначена в роботі.

Пропоную розпочати зі згаданого досвіду Польщі. Головною проблемою у створенні фондового ринку була окупація країни від комуністичного режиму. Тобто, можна провести паралель із залежністю країни від агресора. Фондовий ринок України досі є залежним від росії. Розглянемо для цього окремих організаторів ринку.

Серед акціонерів АТ «Українська біржа» зазначається власність Freedom Holding Corp, що володіють 24.26% акцій товариства. Власником Freedom Holding Corp є колишній росіянин – Тимур Турлов на якого у жовтні 2022 року були запроваджені п'ятирічні санкції, серед умов яких мало б бути і блокування активів особи. Відповідь НКЦПФР полягає в тому, що Туров не є прямим акціонером, а володіє акціями через свою публічну компанію, зазначену раніше, яка зареєстрована в США, через що вона не може застосувати ст.74 закону "Про ринки капіталу та організовані товарні ринки" у якій зазначено, що підсанкційній особі заборонено володіти істотною часткою, а саме – більше 10% ліцензованого НКЦПФР організатора ринку капіталів. Проте, окрім Турова, акціями АТ «Українська біржа» володіє Міністерство фінансів російської федерації через офшорні компанії та «Сбербанк Росії» на 2.49%. НКЦПФР стверджує, що ще на початку повномасштабної війни вони передали РНБО та Міністерству Економіки інформацію про зв'язки з рф учасників ринку, проте, на ці запити від структур не надійшло відповіді, а НКЦПФР більше не ініціював звернення.

Також, залежною від зовнішніх власників є і АТ "Фондова біржа ПФТС", 49.9% статутного капіталу якої належать китайській товарній біржі Bohai Commodity Exchange. АТ "Фондова біржа ПФТС" за 2023 рік за обсягом торгів мала частку 63% від ринку. ПФТС є важливою частиною фінансової системи України. Контроль з боку іноземної, компанії може нести ризики для економічної безпеки та суверенітету країни, враховуючи, що існує ризик, що конфіденційна інформація українських компаній та інвесторів може стати доступною для китайського уряду або пов'язаних з ним структур [53-54].

Приклади Південної Кореї та Японії також важливі до розгляду та імплементації їхніх рішень. Ці країни стикнулися з подібними проблемами, як руйнування інфраструктури, втрата довіри інвесторів та обмежені ресурси, але їм вдалося успішно відбудувати свої економіки та створити динамічні фондові ринки. Серед головних пунктів, варто зазначити, що уряд Південної Кореї інвестував значні кошти в будівництво транспортних мереж, електростанцій та промислових зон. Це створило основу для економічного зростання та розвитку фондового ринку. Вони зосередилися на розвитку важкої промисловості, що стимулювало швидке зростання економіки. Після війни Японія прийняла американські стандарти розмежування комерційного та інвестиційного банкінгу. Це допомогло розширити коло власників акцій та підвищити довіру до ринку. Так, у 1950 році Японія дозволила торгівлю японськими доларовими облігаціями на Нью-Йоркській біржі. Це сприяло припливу іноземного капіталу та стимулювало зростання економіки. У 1980-х роках Південна Корея почала лібералізувати свій фондовий ринок, дозволивши іноземним інвесторам купувати корейські цінні папери. Тобто, головним чинниками був розвиток пріоритетних галузей країни, заохочення внутрішнього ринку до розміщення цінних паперів, як малому, так і середньому бізнесу і великим підприємствам, так і заохочуючи громадськість до активної діяльності на фондовому ринку та лібералізація свого ринку з відкриттям фондів на іноземному ринку.

Пропоную розглянути запропоновану покрокову стратегію розвитку фондового ринку України на рис.3.3



Рисунок 3.3. – Покрокова стратегія розвитку фондового ринку України та діяльності НКЦПФР.

Джерело: розроблено автором

Пропоную розглянути кожен з кроків окремо. Почати потрібно із зовнішнього впливу. По-перше, варто заборонити фізичним та юридичним особам пов'язаними із країнами-агресорами мати вплив на фондовий ринок України. Хоч у фондових бірж немає можливості до вилучення власності у підсанкційних осіб, проте, варто розглянути приклад з минулого, як судовий позов від держави на виключення пакету акцій підсанкційних акціонерів, як з власністю пакету акцій «Розрахункового центру», «Московською біржою», після чого, власність була анульованою через те, що юридична особа перебувала під санкціями. Такі судові позови було можливим встановити проти «Сбербанку Росії», Міністерство фінансів російської федерації та Freedom Holding Corp., проте, як і зазначалось, державою ця можливість була проігнорована ще в 2022 році [55].

Станом на 1 травня 2024 року, АТ "Фондова біржа ПФТС" та АТ «Українська біржа» перебувають під загрозою втратити ліцензії через те, що обидві біржі не виконали вимоги до нормативу ліквідності, а до «Української біржі» виникло вищезгадане питання про вплив осіб, пов'язаних із державою-агресором. Як і згадувалось, АТ «Українська біржа» не має права на вилучення права власності, тому вони звернулись до Freedom Holding Corp. із проханням подарувати право власності на акції – державі. Якщо дві з трьох фондових бірж втратять ліцензію, то на українському ринку залишиться виключно ПРАТ «ФБ „Перспектива“», яка за 2023 рік мала 33.7% частки обсягу торгів, це може анулювати будь-яку конкуренцію на фондовому ринку України [56].

Враховуючи нестабільність та махінації на фондовому ринку України, варто розглянути введення жорстких стандартів аудиту для компаній, що котируються на біржі та для самих бірж. Це передбачає заснування незалежного органу, який буде відповідати за нагляд за діяльністю аудиторських фірм та дотримання ними стандартів аудиту.

Враховуючи те, що був прийнятий Закон України «Про внесення змін до Закону України "Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків"», що розширив можливості НКЦПФР, проте, цей орган потребує реформування. Серед головних питань є надання регуляторному органу широкої автономії та незалежності від політичного впливу. Враховуючи важливість надання регулюючому органу повноважень для ефективного нагляду за діяльністю учасників ринку та боротьби з махінаціями. До діяльності регуляторного органу, варто імплементувати використання сучасних технологій кібербезпеки, що використовуються на розвинутих ринках як США, Великобританії та ЄС що включає забезпечення наявності резервних систем для захисту даних інвесторів, особливо враховуючи, що Євроінтеграція залишається головним пріоритетом України. Співпраця з ЄС розвивається на засадах політичної асоціації та економічної інтеграції. 23 червня 2022 року Україна отримала статус кандидата на членство в ЄС, з цього часу, НКЦПФР зобов'язана імплементувати євроінтеграційні реформи, як розробка та впровадження законодавчих та нормативно-правових актів для регулювання ринків капіталу.

Як відомо, більшість великих підприємств, що стали ІРО торгуються на іноземних ринках. Так, Kernel отримав стабільну базу акціонерів саме на Варшавській фондовій біржі, як і МХП – перша українська ІРО на Лондонській фондовій біржі. Тож, пріоритетом має бути запровадження сприятливих умов для лістингу на біржі компаній з нових та перспективних галузей. Також, співпраця з галузевими асоціаціями для того, щоб українські компанії бачили перспективи у торгівлі на українських біржах.

В Україні недостатньо інформації для юридичних та фізичних осіб про інвестування, а отже, одним із пріоритетних напрямків має бути застосування різноманітних каналів комунікації для поширення інформації про фондовий ринок, інвестування та створення доступних та зручних онлайн-ресурсів. Враховуючи те, що Варшавська фондова біржа була заснована на принципах та

основах Лондонської біржі, то нам також варто імплементувати цей досвід, орієнтуючись на успішні біржі. Для цього варто розробити зручну для користувача та емітента торговельну онлайн-платформу для підвищення доступності, інвестуючи в модернізацію технологій та інфраструктури.

Повертаючись до досвіду Південної Кореї та Японії, для залучення іноземного капіталу варто розробити системи для укладення угод про співпрацю з ключовими фондовими біржами світу, такими як Нью-Йоркська фондова біржа, Лондонська фондова біржа та Токійська фондова біржа. Варто зазначити про врахування важливості обмеження права власності, який було впроваджено у Південній Кореї (10%), щоб забезпечити збереження контролю над стратегічно важливими секторами економіки та запобігти поглинанню ключових компаній іноземними інвесторами. Попри це, варто проробити систему зменшення регуляторних бар'єрів, які перешкоджають перехресному лістингу, наприклад, різниці у стандартах бухгалтерського обліку та розкриття інформації.

Отже, поточна ситуація в Україні, спричинена повномасштабним вторгненням Росії 24 лютого 2022 року, потребує нестандартних рішень для розвитку та стійкості фондового ринку. Аналіз досвіду Польщі, Японії та Південної Кореї, які стикалися з подібними викликами надали ідеї щодо боротьби з ними. Обсяг торгів на організованих ринках капіталу України значно скоротився через війну, але з відновленням роботи ринку повернувся до рівня 2021 року. За допомогою прогнозу, було виявлено, що обсяг торгів мав би зростати, але темпи зростання можуть бути повільними, особливо враховуючи потенційний ризик втрати ліцензій двох із трьох фондових бірж в Україні, де АТ «Фондова біржа ПФТС» на 49.9% належить китайській товарній біржі Bohai Commodity Exchange, а власність АТ «Українська біржа» перебуває у Freedom Holding Corp, на 24.26%, власником якої є колишній росіянин Тимур Турлов, що перебуває під санкціями та Міністерству фінансів рф через «Сбербанк Росії» та ланцюг офшорних компаній на 2.49%. Також, було визначено орієнтовний

порядок дій, що потребує реформування НКЦПФР, стимулювання лістингу українських компаній, підвищення доступності інформації про інвестування, модернізацію технологій та інфраструктури, залучення іноземного капіталу.

ВИСНОВКИ

У кваліфікаційній роботі нами було здійснено теоретичне обґрунтування та вирішення наукової проблеми визначення питань, що стосуються реагування регуляторних органів на економічну нестабільність та розвитку фондового ринку в контексті нестабільності економіки. Завдяки ретельному аналізу з цього дослідження було зроблено низку висновків.

Фондові ринки є важливим елементом економічної структури країни, охоплюючи різні інструменти, такі як державні облігації, а також акції компаній, що котируються на біржі, і утворюючи первинний і вторинний ринки. На первинному ринку компанії ініціюють первинне публічне розміщення акцій, зміцнюючи базу акціонерів та підвищуючи прозорість. І навпаки, вторинний ринок, рухомий динамікою попиту та пропозиції, сприяє ліквідації активів та перерозподілу капіталу, що є ключовим для економічного розвитку.

Фондові ринки відіграють ключову роль у стимулюванні економічного зростання країни, сприянні створенню робочих місць, інноваціям та розширенню бізнесу завдяки розширеному доступу до капіталу. Разом з тим, взаємозалежність між показниками фондового ринку, думкою споживачів та економічним станом підкреслює важливість міцного інвестиційного клімату для залучення вітчизняних та іноземних інвесторів, сприяння розвитку корпоративного сектору та малого і середнього бізнесу, що є основою для формування економічної стійкості.

Крім того, економічна нестабільність, що характеризується волатильністю та суттєвою невизначеністю, зумовлена низкою чинників, які потребують всебічного розуміння для розробки ефективної макроекономічної політики. Під час аналізу ключових криз у історії за період 20 та 21 століття було виявлено необхідність проактивних стратегій антикризового управління на рівні держави.

Так, недостатнє регулювання та координація поглиблювали кризи, підкреслюючи потребу в регуляторній базі та лібералізації, і глобалізації задля зменшення впливу ризиків, що виникають.

Аналіз ключових регуляторів ринку та їхніх останніх інновацій і рішень підкреслює ключову роль ефективного регулювання у зменшенні системних ризиків та захисті інтересів інвесторів. Наприклад, швидка реакція НКЦПФР після початку повномасштабної війни в Україні дозволила запобігти обвалу ринку, продемонструвавши стійкість та зростання українського фондового ринку у 2023 році.

Проте, варто зазначити і приклади неефективного регулювання, як надзвичайні події, такі як «Енрон» та «Флеш-Краш». Тому, важлива імплементація повноцінного розкриття інформації та інших заходів прозорості не лише окремих компаній-емітентів, а й бірж та регуляторів. Натомість, самі регуляторні органи мають бути підзвітними за свої дії та нести відповідальність за ефективність регулювання.

Проте, під час оцінки впливу економічних загроз, у тому числі високого рівня заборгованості, валютних коливань і рецесій, на довіру інвесторів і динаміку фондових ринків. Аналізуючи такі приклади, як знецінення турецької ліри та боргова криза в Греції, дослідження підкреслює необхідність неухильного дотримання принципів класичної монетарної та фіскальної політики для відновлення довіри на ринку, а не виключно інноваційних.

Був проаналізований досвід Польщі, Японії та Південної Кореї та він дає цінне уявлення про трансформаційний потенціал інноваційних фінансових інструментів у стабілізації економіки та стимулюванні зростання, особливо перед обличчям значних викликів. Швидка програма приватизації в Польщі після краху комунізму продемонструвала, як можливо збудувати фондовий ринок після стрімкої націоналізації та декомунізації усіх сфер держави. Післявоєнний розвиток фондового ринку Японії, позначений активним втручанням уряду та

регуляторними реформами, відіграв вирішальну роль у її економічному відродженні, яке часто називають «японським економічним дивом». Аналогічно, стратегічні зусилля Південної Кореї щодо лібералізації та діяльність задля залучення іноземних інвестицій підкреслюють важливість політичних ініціатив для розбудови внутрішніх ринків капіталу.

В умовах російського вторгнення Україна перебуває на критичному етапі, коли інноваційні рішення є вкрай необхідними для відновлення та зміцнення її фінансової екосистеми. Спираючись на успішні моделі, Україна може використати реформи для пожвавлення фондового ринку та стимулювання економічного відновлення. Однак проблеми залишаються, зокрема складнощі, пов'язані зі структурою власності ключових бірж, і потреба в модернізації регуляторного середовища, у роботі був зазначений покроковий потенційний план для розвитку українського фондового ринку. Це включає в себе повне реформування регуляторної бази для підвищення прозорості та довіри інвесторів, стимулювання лістингу українських компаній для поглиблення участі на ринку, покращення поширення інформації для залучення як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів, інвестиції в технологічну інфраструктуру для модернізації торговельних платформ, а також активне залучення іноземного капіталу для вливання ліквідності та експертизи на ринок. Вживаючи цих заходів, можливо не лише подолати кризове становище фондового ринку через економічну нестабільність, а й створити основу для ефективного фондового ринку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480–IV : станом на 3 січ. 2023 р.
URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480–15#Text>
2. Руда О. Л. Функціонування фондового ринку України, проблеми та перспективи розвитку. Глобальні та національні проблеми економіки, 6, 2015. 794–798с.
3. Торгівля цінними паперами : підручник / ред. В. І. Грушко. Київ : Університет економіки та права «КРОК», 2011. 392 с.
4. Фондовий ринок : підручник / В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, В.В. Вірченко та ін. ; за ред. В.Д. Базилевича. Книга 1. – К. : Знання, 2015. – 621 с.
5. Stock Market | Investor.gov. *Glossary* | U.S. Securities and Exchange Commission URL: <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/stock-market>
6. Chen J. What Is the Stock Market, What Does It Do, and How Does It Work?. *Investopedia*.
URL: <https://www.investopedia.com/terms/s/stockmarket.asp>
7. Beers B. A Look at Primary and Secondary Markets. *Investopedia*.
URL: <https://www.investopedia.com/investing/primary-and-secondary-markets/>
8. Demirgüç–Kunt A., Levine R. Stock Markets: A Spur to Economic Growth. *Stock Markets, Corporate Finance, and Economic Growth* : World Bank conference, held in Washington, D.C, May 1996.
9. Liberto D. How the Stock Market Affects the U.S. Economy. *Investopedia*. URL: <https://www.investopedia.com/how-stock-market-affects-economy-5296138>

10. Economic stability. United Nations Economic and Social Commission for Western Asia. URL: <https://www.unescwa.org/sd-glossary/economic-stability>.

11. Фурса В. А. Фінансова стабільність підприємств на сучасному рівні. Шлях успіху і перспективи розвитку (до 26 річниці заснування Харківського національного університету внутрішніх справ) : матеріали міжнар. наук.–практ. конф. Харків : ХНУВС, 2020.– С. 510–512.

12. Климко Г. Н. Основи економічної теорії: політекономічний аспект : підруч. для студ. екон. спец. вищ. закл. осв. / Г. Н. Климко, В. П. Нестеренко, Л. О. Каніщенко та ін. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К. : Вища школа, 1999. – 743 с.

13. Timo Löyttyniemi. Financial instability in 2022–2023: Causes, risks, and responses. CEPR. URL: <https://cepr.org/voxeu/columns/financial-instability-2022-2023-causes-risks-and-responses>

14. Reisner R. 8 of the biggest stock market crashes in history – and how they changed our financial lives. *Business Insider*. URL: <https://www.businessinsider.com/personal-finance/biggest-stock-market-crashes-in-history>

15. Moen J. R., Tallman E. Lessons from the Panic of 1907. *Economic Review*. Atlanta, 1990. P. 1–13.

16. Samantha A.N. Stewart. Causes of the Panic of 1907 and Its Implications for the Future / ed. by Dr. Fred Bateman. Athens, Georgia : A Thesis Submitted to the Honors Council of the University of Georgia, 2010.

17. Salsman, Richard M. "Wall Street Crash of 1929." *Retrieved from*.

18. Edward Teach. The Bright Side of Bubbles – CFO Magazine – May 2007 Issue – CFO.com. *CFO.com*. URL: https://web.archive.org/web/20080922002302/http://www.cfo.com/article.cfm/9059304/c_9064230

19. Dow Jones: monthly value 1920–1955 | Statista. *Statista*. URL: <https://www.statista.com/statistics/1249670/monthly-change-value-dow-jones-depression/>

20. Duggan W. On This Day In Market History: The 1974 Bear Market Bottom. *Yahoo Finance*. URL: <https://finance.yahoo.com/news/day-market-history-1974-bear-145444464.html>

21. Dow Jones Industrial Average Historical Rates (DJI) – Investing.com. *Investing.com*. URL: <https://www.investing.com/indices/us-30-historical-data>

22. The Investopedia Team, Boyle M. J., Schmitt K. R. StockMarket Crash of 1987 Definition. *Investopedia*. URL: <https://www.investopedia.com/terms/s/stock-market-crash-1987.asp>

23. Sébastien Lleo & William T. Ziemba (2012): Stock market crashes in 2007–2009: were we able to predict them?, *Quantitative Finance*, 12:8, 1161–1187

24. CBOE Volatility Index (^VIX) Historical Data – Yahoo Finance. *Yahoo Finance – Stock Market Live, Quotes, Business & Finance News*.

URL: <https://finance.yahoo.com/quote/^VIX/history?period1=1136073600&period2=1262304000&interval=1d&filter=history&frequency=1d&includeAdjustedClose=true>

25. Kenourgios, D. , Samitas, A. , & Paltalidis, N. (2011). Financial crises and stock market contagion in a multivariate time-varying asymmetric framework. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 21(1), 92–106. 10.1016

26. Contessi S., De Pace P. The international spread of COVID–19 stock market collapses. *Finance Research Letters*. 2021. P. 10. URL: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101894>

27. COVID–19 pandemic and stock market response: A culture effect / A. Fernandez–Perez et al. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. 2021. Vol. 29. P. 10. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100454>

28. Das, B.C., Hasan, F., Sutradhar, S.R. et al. Ukraine–Russia Conflict and Stock Markets Reactions in Europe. *Glob J Flex Syst Manag* 24, 395–407 (2023). URL: <https://doi.org/10.1007/s40171-023-00345-0>

29. ESTX 50 PR.EUR (^STOXX50E) Historical Data – Yahoo Finance. *Yahoo Finance – Stock Market Live, Quotes, Business & Finance News*.

URL: <https://finance.yahoo.com/quote/^STOXX50E/history?period1=1642032000&period2=1712966400&interval=1d&filter=history&frequency=1d&includeAdjustedClose=true>.

30. Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України від 23.11.2011 р. № 1063/2011 : станом на 7 лип. 2020 р.

URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011#Text>

31. About the SEC. U.S. Securities and Exchange Commission. URL: <https://www.sec.gov/about>.

32. Опис, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку – НКЦПФР. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/about-us/>.

33. About ESMA. | European Securities and Markets Authority. URL: <https://www.esma.europa.eu/about-esma>

34. Афера століття: що сталося з Енрон і чому це згадують досі. *Мінфін*. URL: <https://minfin.com.ua/ua/invest/articles/afera-veka-chto-proizoshlo-s-enron-i-pochemu-eto-pomnyat-do-sih-por/>

35. U.S. Securities and Exchange Commission. SEC Approves New Stock-by-Stock Circuit Breaker Rules. Washington D.C., 2010. URL: <https://www.sec.gov/news/press/2010/2010-98.htm>

36. U.S. Securities and Exchange Commission. SEC Announces Office Focused on Innovation and Financial Technology. Washington D.C., 2020. URL: <https://www.sec.gov/news/press-release/2020-303>.

37. Довгоочікуване рішення: НКЦПФР анонсує відновлення роботи ринків капіталу та товарних ринків – НКЦПФР | Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/dovhoochikuvane-rishennia-nktspfr-anonsuie-vidnovlennia-roboty-rynkiv-kapitalu-ta-tovarnykh-rynkiv/>

38. НКЦПФР припинила ведення Державного реєстру фінансових установ – НКЦПФР | Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/sichen-2024-roku-nktspfr-prypnyla-vedennia-derzhavnoho-reiestru-finansovykh-ustanov/>.

39. Про внесення змін до Закону України "Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків" та деяких інших законодавчих актів України щодо вдосконалення державного регулювання та нагляду на ринках капіталу та організованих товарних ринках: Закон України від 22.02.2024 р. № 3585-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3585-20#Text>

40. НКЦПФР та НКРЕКП підписали угоду про спільний нагляд за ринком енергетичної продукції – НКЦПФР | Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку URL: <https://www.nssmc.gov.ua/nktspfr-ta-nkrekp-pidpysaly-uhodu-pro-spilnyi-nahliad-za-ryнком-enerhetychnoi-produktsii/>.

41. Кошовий Д. Інтерв'ю члена Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України (НКЦПФР) Арсена Ільїна. НКЦПФР | Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку URL: <https://www.nssmc.gov.ua/my-realno-boremosia-za-te-shchob-birzhovyi-rynok-ahro-isnuvav-chlen-nktspfr-ilin/>.

42. USD TRY Historical Data - Investing.com. *Investing.com*. URL: <https://www.investing.com/currencies/usd-try-historical-data>.

43. Turkish Lira crisis and its impact on sector returns / D. M. Hadi et al. *Finance Research Letters*. 2023. P. 103479. URL: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103479>

44. BIST 100 (XU100.IS) Stock Price, News, Quote & History - Yahoo Finance. *Yahoo Finance - Stock Market Live, Quotes, Business & Finance News*. URL: <https://finance.yahoo.com/quote/XU100.IS>.

45. COMPOSITE INDEX (GD.AT) Stock Price, News, Quote & History - Yahoo Finance. *Yahoo Finance - Stock Market Live, Quotes, Business & Finance News*. URL: <https://finance.yahoo.com/quote/GD.AT>.

46. Picardo E. The Alpha and Omega of Greece's Debt Crisis. *Investopedia*. URL: <https://www.investopedia.com/articles/personal-finance/061115/origins-greeces-debt-crisis.asp>.

47. Щодо визначення особливостей проведення загальних зборів акціонерних товариств та загальних зборів учасників корпоративних інвестиційних фондів на період дії воєнного стану: Рішення від 16.02.2023 р. № 154. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0154863-23#Text>.

48. Poznanski K. Z. Privatisation of the polish economy: Problems of transition. *Soviet Studies*. 1992. Vol. 44, no. 4. P. 641–664. URL: <https://doi.org/10.1080/09668139208412036>

49. The Nikkei 225 Index Performance 1914-2005. *Finfacts*. URL: <https://web.archive.org/web/20191028235316/http://www.finfacts.com/Private/curency/nikkei225performance.htm>.

50. Commemorates 150 Year History - The Tokyo Stock Exchange Reopens in 1949. *Goldman Sachs*. URL:

<https://www.goldmansachs.com/our-firm/history/moments/1949-tokyo-stock-exchange-reopens.html>

51. Thompson, Steven F. "The Korea Stock Exchange: From Development To Internationalization." The Fletcher Forum, vol. 11, no. 2, 1987, pp. 347–59. JSTOR, <http://www.jstor.org/stable/45331269>.

52. НКЦПФР | Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. Аналіз ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>.

53. Максимчук М. Мінфін РФ та підсанкційний власник "Фрідом фінанс" опосередковано володіють 27% акцій "Української біржі". Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2024/03/25/711586/>.

54. Особлива інформація емітента. Загальнодоступна інформаційна база даних НКЦПФР про ринок цінних паперів. URL: https://stockmarket.gov.ua/cabinet/xml/show/vlasn_tpr/23087.

55. Interfax-Ukraine. Звучить це, м'яко кажучи, як диверсія – голова правління "Української біржі" щодо пропозиції регулятора здати ліцензію. Інтерфакс-Україна. URL: <https://interfax.com.ua/news/interview/983699.html>.

56. Interfax-Ukraine. НКЦПФР попередила ринок про ризик втрати ліцензій біржами ПФТС і УБ і запропонувала розглянути опцію створення нової біржі. Інтерфакс-Україна. URL: <https://interfax.com.ua/news/economic/983047.html>.