

УДК 336.761

ФОНДОВИЙ РИНОК ЯК ФАКТОР ЗРОСТАННЯ ЕКОНОМІКИ

Лаповський Дмитро Михайлович: здобувач Українського державного університету фінансів та міжнародної торгівлі, м. Київ

Dmytro Lapovskij: postgraduate of Ukrainian State University of Finance and International Trade, Kyiv

Dmytro Lapovskij: The stock market as a factor of economic growth.

The article deals with actual problems of formation and functioning of the stock market as one of the key elements of the transformation of a planned economy in a socially-oriented market economy. The structure of the systematic economy transition in the sphere of stock market is characterized. The basic functions of the stock market in the development of the national economy (ensuring the resource allocation, monetization of the economy, the transformation of savings into investments) are analyzed. The role of venture capital in the development of the stock market is researched. Positive aspects of the stock market functioning as a catalyst for economic growth are determined. It is revealed that the main objectives of the stock market is to assess and test the performance of companies, opportunities for profit, effectiveness of management and corporate management, distribution and risk management, reducing transaction costs, facilitating transactions. The relationship between the stock market and banking system is analyzed. The basic mechanisms of state regulation of the stock market in countries in transition are outlined. The processes of monetization of the economy through the stock market, characteristics and requirements for effective monetization of the economy are researched. The problems of financing the real sector in conditions of underdevelopment of the stock market in transitional countries are researched.

Лаповський Д.М. Фондовий ринок як фактор зростання економіки.

В статті розглянуто актуальні проблеми формування і функціонування фондового ринку як одного з основних елементів системи трансформації планового господарства в соціально-орієнтовану ринкову економіку. Охарактеризовано структуру системи переходу до ринкової економіки у сфері функціонування фондового ринку. Проаналізовано базові функції фондового ринку у розвитку національної економіки: забезпечення алокації ресурсів, монетизація економіки, перетворення заощаджень в інвестиції. Досліджено роль венчурного інвестування у розвитку фондового ринку. Визначено позитивні аспекти функціонування фондового як каталізатора економічного зростання. Виявлено, що головними завданнями фондового ринку є оцінка і перевірка ефективності діяльності компаній, можливостей одержання прибутку, дієвості менеджменту і корпоративного управління, розподіл і керування ризиками, зниження транзакційних витрат, полегшує здійснення угод. Проаналізовано взаємозв'язок між фондовим ринком і банківською системою країни. Розглянуто основні механізми державного регулювання фондового ринку в країнах з перехідною економікою. Досліджено процеси монетизації економіки через функціонування фондових ринків, характерні риси та вимоги щодо ефективного рівня монетизації економіки. Досліджено проблеми фінансування реального сектору в умовах нерозвиненості фондового ринку в країнах з перехідною економікою.

Лаповский Д.М. Фондовый рынок как фактор роста экономики. В статье рассмотрены актуальные проблемы формирования и функционирования фондового рынка как одного из основных элементов системы трансформации планового хозяйства в социально-ориентированную рыночную экономику. Охарактеризованы структуру системы перехода к рыночной экономике в сфере функционирования фондового рынка.

Проанализированы базовые функции фондового рынка в развитии национальной экономики: обеспечение аллокации ресурсов, монетизация экономики, превращения сбережений в инвестиции. Исследована роль венчурного инвестирования в развитии фондового рынка. Определены положительные аспекты функционирования фондового как катализатора экономического роста. Выявлено, что главными задачами фондового рынка является оценка и проверка эффективности деятельности компаний, возможностей получения прибыли, эффективности менеджмента и корпоративного управления, распределение и управление рисками, снижение транзакционных издержек, облегчает совершение сделок. Проанализирована взаимосвязь между фондовым рынком и банковской системой страны. Рассмотрены основные механизмы государственного регулирования фондового рынка в странах с переходной экономикой. Исследованы процессы монетизации экономики через функционирование фондовых рынков, характерные черты и требования к эффективному уровню монетизации экономики. Исследованы проблемы финансирования реального сектора в условиях неразвитости фондового рынка в странах с переходной экономикой.

Постановка проблеми. Як би парадоксально це не звучало, але фондові ринки в транзитивних країнах – не нововведення: Варшавська фондова біржа була відкрита в 1817 році, Празька – в 1871, однак вони були закриті в часи соціалізму. Після розпаду СРСР, з початком процесу трансформації економік із планової на ринкову, стали відкриватися і фондові біржі. Перша фондова біржа з'явилася в Чехословаччині в 1992 році. Основи формування фондових бірж у країнах колишнього Союзу можна розділити на три групи. Спочатку вони виникли в Чехословаччині, Болгарії, Литві, Македонії, Молдові, Румунії. Друга хвиля створення фондових бірж стосується Хорватії, Естонії, Угорщини, Латвії, Польщі і Словенії. Незважаючи на те, що в цьому випадку кількість фірм на фондовій біржі не росла так стрімко як у першому, залучення капіталу через фондовий ринок для всіх фірм мало позитивний ефект. Такі країни як Вірменія, Азербайджан, Казахстан, Киргизстан, Узбекистан, Росія, Україна сформували третю хвилю. Капіталізація фондових ринків (відношення до ВВП) у транзитивних країнах зростала разом з поліпшенням кон'юнктури ринку, що означало більш стабільну макроекономічну ситуацію, захист прав акціонерів, прозорість бухгалтерського обліку і т.д.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню особливостей формування і функціонування фондового ринку в країнах з перехідною економікою присвячено наукові публікації багатьох вітчизняних вчених, зокрема В.В.Оскольський [1], М.С. Гончар [2], В.Й. Плиса [3], С.З. Мошенський [4], О.П.Корнійчук [5], І.С.Благуно [6] та ін. Їхні роботи становлять значний внесок у розвиток наукової думки щодо забезпечення ефективного становлення і розвитку фондових ринків в країнах з транзитивною економікою.

Результати дослідження. При оцінці ролі ринку цінних паперів у перехідній економіці потрібно виходити із того, що цей ринок є одним з основних елементів системи трансформації планового господарства в соціально орієнтовану ринкову економіку.

В основі переходу до ринкової економіки лежать зміни відносин власності, спрямовані на появу господарських суб'єктів, поведінка яких мотивується ринком. Найважливішим системоутворюючим елементом ринкового господарства є підприємство (виробник), пов'язане з іншими підприємствами суспільним поділом праці, що самостійно приймає рішення. Встановлення відносин власності, що забезпечують функціонування підприємств капіталістичного типу - це центральне завдання стратегії і політики трансформації. Саме її розв'язання в остаточному підсумку, є вирішальною передумовою виникнення факторних ринків, а отже, і дії розвиненого ринкового механізму аллокації ресурсів, що відповідає вимогам сучасного виробництва [7].

У принципі структура системи переходу до ринку складається з таких складових як децентралізація державних органів; відособленість підприємств; лібералізація цін і валютної сфери; фінансова стабілізація; приватизація; лібералізація зовнішньої торгівлі; створення

конкурентного середовища; поступовий розвиток ринків капіталу, праці, землі; визначення функцій держави в перехідний період.

У реалізації цієї схеми ринкових реформ одним з найважливіших рушійних механізмів є фінансовий ринок, що забезпечує алокацію ресурсів. Ринок цінних паперів як частина фінансового ринку насамперед покликаний перетворювати заощадження домашніх господарств і підприємств в інвестиції.

В розвиненій ринковій економіці найважливішим механізмом алокації ресурсів є ринок позичкових капіталів. Ринок цінних паперів, як найважливіша частина ринку позичкових капіталів, обслуговує відтворення капіталу у взаємодії з іншою його частиною - грошово-кредитною системою. Фондовий ринок опосередковує різні фази відтворення, будучи фінансовою базою виробництва.

В постсоціалістичних країнах ще рано говорити про функціонування повноцінного ринку позичкових капіталів. За роки трансформації в найбільш розвинених постсоціалістичних країнах поки сформувалися його окремі елементи - кредитна система, основи ринку цінних паперів і валютний ринок як особлива частина фінансового ринку.

Про роль фондового ринку в економіці можна судити насамперед з погляду його впливу на економічне зростання. Цей вплив по-різному проявляється в країнах з розвинутою ринковою економікою і у постсоціалістичних країнах.

В якості фактору зростання економіки ринок цінних паперів може виконувати подвійну функцію: по-перше, фондовий ринок є безпосереднім стимулом економічного зростання; по-друге, він відіграє опосередковану роль у забезпеченні зростання, насамперед, шляхом трансформації грошових заощаджень в інвестиції і їх перерозподілу.

Перший аспект цієї ролі фондового ринку особливо чітко виявився в 90-х роках у США, коли постійно зростаючі курси акцій «створювали в простих американців, що володіли ними, ефект володіння значними коштами, стимулюючи споживчі видатки» [8]. Для корпорацій, крім збільшення продажів, швидке розширення фондового ринку забезпечувало сприятливі умови для залучення капіталу і оптимізації бізнесу в результаті злиттів з конкурентами і компаніями в суміжних секторах.

Цьому значною мірою сприяло широко застосовуване венчурне фінансування (тобто вкладення в операції з підвищеним ризиком або просто в акції). Таке фінансування технологічних компаній через первинне розміщення акцій стало основою підтримки науково-технічних досліджень в області найсучасніших технологій. В результаті цього фондовий ринок став найважливішим фактором і механізмом забезпечення економічного зростання. Зворотний бік цього процесу полягав у тому, що порушення стабільності на біржі стали погрозою для економіки США в цілому).

В постсоціалістичних країнах цей аспект впливу фондового ринку на економіку поки не може виявитися через його слабкий розвиток. В той же час у цих країнах поступово здобуває все більше значення другий аспект ролі фондового ринку в економіці. У взаємодії з іншими частинами фінансової системи ринок цінних паперів, як сполучна ланка між фінансовим і реальним секторами, відіграє більш істотну роль у таких країнах Центральної і Східної Європи, як Угорщина і Польща. В той же час в Україні та інших країнах СНД ця функція фондового ринку за рядом причин поки перебуває в ембріональному стані.

Фондовий ринок як невід'ємна частина фінансової системи впливає на розвиток економіки. На ньому відбуваються оцінка і перевірка ефективності діяльності компаній, можливостей одержання прибутку, дієвості менеджменту і корпоративного управління, розподіл і керування ризиками. Він сприяє зниженню транзакційних витрат і тим самим полегшує здійснення угод.

Однак головне значення фондового ринку в економіці полягає в тому, що він у взаємодії з банківською системою, без якої він не може повноцінно виконувати свої функції, сприяє перетворенню заощаджень в інвестиції, їх зростання, поліпшенню алокації капіталів.

Тут необхідно підкреслити, що заощадження, що накопичуються в банках, досягають реального сектору або у формі кредитів, що надаються банками підприємствам, або через їхнє вкладення в акції. В останньому випадку фондовий ринок стає найважливішим механізмом формування, здійснення і перерозподілу інвестицій як основи економічного зростання. При цьому функціонування фондового ринку не можна відокремити від діяльності банків, пов'язаної насамперед з операціями з корпоративними цінними паперами. Адже фондовий ринок і банки є нерозривними складовими ринку позичкових капіталів.

У дослідженнях, в яких розглядалися проблеми взаємозв'язку фінансової системи (при цьому маються на увазі, насамперед, дві її частини - банки та фондовий ринок) і економічного зростання в країнах, що розвиваються, увага зазвичай зосереджена в основному на державних обмеженнях рівня відсотків, мінімальних нормах резервів комерційних банків у центральному банку, пільгових кредитах і т.д. В цих країнах, де формується ринок позичкових капіталів, як правило, існує перевищення попиту над пропозиціями. Деформація фінансової системи супроводжується низьким рівнем заощаджень, що перешкоджає збільшенню інвестицій і зростанню економіки.

Для того, щоб фондовий ринок більш ефективно виконував свою функцію в якості «перетворювача» накопичень в інвестиції, необхідно, щоб широкі верстви населення були зацікавлені вкладати свої заощадження в корпоративні цінні папери. Практика показала, що для забезпечення швидких темпів економічного зростання необхідні великі інвестиції, висока національна норма накопичення. Характерним прикладом щодо цього є Південна Корея. «Корейське чудо» значною мірою пов'язане з високою нормою накопичення. В 1991-1997 рр. в цій країні вона була однією з найвищих у світі і становила більше, ніж 37% [9]. В основі цього лежить більша схильність населення до заощадження. Слід, однак, відзначити, що в багатьох постсоціалістичних країнах немає великої кореляції між нормою накопичення і темпами економічного зростання. Так, в 1994-1997 рр. при відносно високій нормі накопичення (22-30%) темпи зростання економіки в Угорщині, Чехії досягали 2-5%, а в Україні і Росії мало місце скорочення ВВП [10]. Значною мірою це пов'язане з низькою ефективністю капіталовкладень. У той же час однією із причин цього є те, що накопичення (головним джерелом якого, як уже підкреслювалось, є заощадження домашніх господарств) перетворюється в безперспективні інвестиції або взагалі не перетворюється в них (залишаючись у населення у вигляді іноземної валюти, як в Україні і багатьох інших країнах СНД).

Важливу роль в ефективному використанні заощаджень для інвестицій відіграє відповідність їх структури (насамперед, відносно термінів) структурі інвестиційного попиту. Якщо заощадження носять (як у країнах СНД) в основному короткостроковий характер, а економіка потребує довгострокових капіталовкладень, то необхідний для зростання економіки зв'язок між ними не може бути забезпечений. Цю невідповідність можна усунути насамперед шляхом підвищення довіри населення до влади, національної валюти, банку і фондового ринку.

Одним з засобів, що забезпечують зв'язок заощаджень, інвестицій, ринку цінних паперів і стимулювання заощаджень, є вкладення коштів громадян у недержавні пенсійні фонди. На відміну від країн СНД у західних країнах і державах Центральної і Східної Європи розвиток цих фондів став необхідним фактором зростання фондового ринку і економіки в цілому. В зв'язку із цим звучали пропозиції про необхідність широкої лібералізації умов функціонування фінансової системи з метою її використання як фактору економічного зростання.

При відомій подібності ситуації в країнах, що розвиваються, і ряді постсоціалістичних країн, в останні роки існує ряд проблем, від вирішення яких залежить підвищення ролі фондового ринку в розвитку економіки. До них належать такі питання, як низький ступінь монетизації економіки, неефективна алокація фінансових ресурсів, відсутність діючого корпоративного управління підприємствами.

Важлива роль при визначенні значення фондового ринку в економіці належить рівню її монетизації, оскільки гроші є одним з визначальних факторів господарської активності. З рівнем насиченості економіки грошми прямо пов'язані проблеми ліквідності, наявності кредитних ресурсів і фінансування інвестицій. У макроекономічному сенсі ступінь монетизації господарського обороту визначається як відношення грошової маси до ВВП.

Відомий російський економіст Я.М.Міркін досліджував принципово важливу проблему зв'язку між «фінансовою глибиною» економіки і капіталізацією ринку акцій. Висновки автора статті є ґрунтовним внеском у розроблення питання про роль фондового ринку в економіці постсоціалістичних країн. Ключовим показником фінансової глибини вважається монетизація господарського обороту, ступінь його насиченості грошми.

В 2005-2008 рр. відносно високий ступінь монетизації в Чехії і Угорщині мав місце в умовах спаду виробництва. Очевидно, це пов'язано з тим, що в той період ринкові реформи ще не привели до розвитку фінансового сектору і зростаюча грошова маса не могла бути ефективно використана для забезпечення економічного росту. Фондовий ринок (особливо, в Чехії) тоді ще тільки зароджувався і не міг служити в якості механізму перерозподілу фінансових ресурсів.

В 2010-2014 рр. і в наступні роки в Чехії, Угорщині і Польщі в результаті розвитку банківської системи і фондового ринку ми спостерігаємо більшу кореляцію між рівнем монетизації і темпами економічного зростання.

Монетизація економіки є найважливішим показником «забезпеченості» економіки грошми. Однак для оцінки ролі фінансового і, зокрема, фондового ринку в економіці необхідно враховувати такий показник, як «коефіцієнт фінансової взаємозалежності», розроблений американським економістом Р.Голдсмідом. Цей показник розраховується як відношення сукупних фінансових активів до матеріальних за винятком чистих закордонних активів країни. Чисті закордонні активи відображають співвідношення зовнішньої заборгованості країни і її резидентів і боргів, які мають нерезиденти перед даною країною, іншими словами - співвідношення державних міжнародних активів і пасивів.

На основі цієї методології В.Д.Миловидов розрахував коефіцієнт фінансової взаємозалежності Росії на початок 1999 р. Співвідношення фінансових і матеріальних активів склало всього 0,05 (в 1999 р. у США цей показник перевищував 2). Виходячи із цього, він робить маловтішний висновок, що у Росії фінансової системи в традиційному змісті цього слова дійсно немає. Ні про яку гіпертрофованість фінансового ринку, його прискорений розвиток взагалі мова не йде. Матеріальне багатство Росії фактично не обслуговується рухом фінансових зобов'язань, цю нішу заповнюють бартер, взаємозаліки, саме вони становлять основу фінансової системи в Росії.

У відношенні постсоціалістичних країн, де фінансові ринки в цілому і фондові ринки зокрема, поки перебувають у стадії становлення (при всіх відмінностях рівня їх розвитку в окремих країнах), можна зробити надзвичайно важливий висновок про те, що в міру розвитку економіки і фінансової системи виникає необхідність в усе більших, ліквідних фінансових ринках (і фондових ринках як їхньої найважливішої частини), через які відбувається перерозподіл грошових ресурсів, необхідних для фінансування інвестицій у реальний сектор.

Уже відзначений зв'язок між монетизацією економіки і розвитком фондового ринку найбільш чітко видно із зіставлення показника капіталізації ринку акцій (відношення загальної суми акцій на біржі до ВВП) і ступеню монетизації економіки. В розрахунках Я.Міркіна, зроблених за 1996 р. по 19 розвинених і 50 ринках цінних паперів, що формуються, на основі даних статистики МВФ і IFK Emerging Markets Factbooks по групах країн, зіставлені показники капіталізації фондового ринку і ступеню монетизації, ясно прослідковується тісна кореляція цих показників. При рівні монетизації в 31,2% (у групі з 13 ринків, що формуються) капіталізація фондового ринку становить 0-10% ВВП. У міру

підвищення ступеня монетизації зростає і рівень капіталізації ринку акцій. При значенні першого показника в 41,1% другий (для групи з 14 країн) становить 10-20%, для 10 країн ці індикатори дорівнюють відповідно 46,3% і 20-30%, для 8 країн - 47,9% і 30-60%, для трьох країн з ринками акцій, що формуються, дані показники становлять 62,3% і 60-100%.

У більш розвинених постсоціалістичних країнах також прослідковується залежність розвитку ринку акцій від ступеня монетизації економіки. В постсоціалістичних країнах, де ринки акцій поки відіграють незначну роль, зіставлення наведених показників не є змістовним. Відомо, що в розвинених ринкових економіках при рівні монетизації в 85-87% капіталізація досягає 60-100%. Якщо перший показник більше 100%, то і капіталізація перевищує 100% ВВП.

При високих темпах інфляції загострюється проблема кредитування і ліквідності. Недостатність ліквідності в економіці сприяє розвитку неплатежів, які в перші роки реформ одержали широке поширення у всіх постсоціалістичних країнах і дотепер мають місце в багатьох з них. Неплатежі в комбінації з дефіцитом кредиту вкрай утрудняли або взагалі парализували фінансування виробництва. При цьому неплатоспроможність підприємств (особливо державних) не мала для них практично ніяких наслідків, тому що була відсутня (і в багатьох постсоціалістичних державах дотепер відсутня) процедура банкрутства приватних підприємств, а керівництво державних підприємств не відповідало за їхні борги.

Проблема фінансування реального сектору в умовах нерозвиненості фондового ринку (насамперед у країнах СНД) ускладнюється тим, що банківські кредити підприємствам надаються на дуже короткі терміни. В той же час у країнах Східної Європи, особливо в другій половині 90-х років, спостерігається тенденція до розширення довгострокового кредитування реального сектору. Так, в Угорщині до 1998 р. частка довгострокових кредитів у загальній сумі кредитів підприємствам підвищилася до 40%. У Чехії вона досягла майже 60%. Правда, частково це пов'язане з тим, що в 1995 р. комерційні банки переформили свої короткострокові кредити збитковим підприємствам у довгострокові. В той же час частка самофінансування підприємств у фінансуванні капіталовкладень у Європі становила близько 70%, і лише 17% інвестицій фінансувалося за допомогою нових кредитів. У більшості перехідних економік інвестиції дотепер фінансуються в основному за рахунок прибутку і, певною мірою, із зовнішніх джерел фінансування.

Висновки. Із усіх наведених даних можна зробити висновок, що чим більше ступінь монетизації народного господарства, тобто чим більше фінансових коштів проходить через фінансовий ринок у цілому, тим вище рівень капіталізації ринку акцій, тим більшу функціональну роль (реально і потенційно) він відіграє в перерозподілі фінансових ресурсів, забезпеченні фінансування інвестицій і як фактору економічного зростання.

Список використаних джерел

1. Оскольський В.В. Ринок цінних паперів України: погляд через призму діяльності Української фондової біржі / В. В. Оскольський. – К.: УФБ, 2001. – 216 с.
2. Гончар М.С. Фондовий ринок і економічний ріст / М. С. Гончар. – К.: Обереги, 2001. – 826 с.
3. Плиса В.Й. Державне регулювання фондового ринку в Україні: монографія / В.Й. Плиса, Н.В. Блага; Львівський національний ун-т ім. Івана Франка. – Л.: ННБК "АТБ", 2007. – 168 с.
4. Мошенський С.З. Фондовий ринок та інституційне інвестування в Україні: вплив на інвестиційну безпеку держави: монографія / С. З. Мошенський ; Житомирський держ. технологічний ун-т. – Житомир : ЖДТУ, 2008. – 432 с.
5. Корнійчук О.П. Фондовий ринок: теорія і практика / О. П. Корнійчук; ред. Б. М. Данилишин. – К.: Рада по вивченню продукт. сил України НАН України, 2009. – 224 с.
6. Благун І.С. Моделювання процесів розвитку фондового ринку: монографія / І.С. Благун, І.В. Буртняк; Прикарпат. нац. ун-т ім. В. Стефаника. – Івано-Франківськ: Віктор Дяків, 2011. – 155 с.

7. Полюхович В. Актуальні питання розвитку саморегулювання на фондовому ринку України в сучасних умовах / В. Полюхович // Вісник Академії правових наук України. - 2011. - № 3. - С. 138-146.
8. Мещеряков А.А. Проблеми розвитку фондового ринку та шляхи їх розв'язання в контексті забезпечення фінансової безпеки України / А. А. Мещеряков, С. В. Сопотян // Вісник Академії митної служби України. Сер. : Економіка. - 2012. - № 1. - С. 71-75.
9. Гаврилюк С.І. Місце фондової біржі на ринку цінних паперів / С. І. Гаврилюк // Економіка і управління. - 2011. - № 4. - С. 65-71.
10. Калініченко Л.Д. Аналіз фондового ринку України та перспективи його розвитку / Л. Д. Калініченко, А. С. Глазкова // Вісник економіки транспорту і промисловості. - 2013. - Вип. 42. - С. 221-225.

References

1. Oskolskij, V. (2001), "Stock Market of Ukraine: a view through the prism of Ukrainian Stock Exchange" ["Rynok cinnux paperiv Ukrayiny: poglyad cherez pryzmu diyalnosti Ukrayinskoj fondovoyi birzhi"], Kyiv: UFB
2. Honchar, M. (2001), "The stock market and economic growth" ["Fondovyj rynok i ekonomichnyj rist"], Kyiv: Oberehy
3. Plysa, V. (2007), "State regulation of the stock market in Ukraine" ["Derzhavne reguluvannya fondovogo rynku v Ukrayini"], Lviv: ATB
4. Moshenskij, S. (2008), "Stock market and institutional investment in Ukraine: the impact of investment on national security" ["Fondovyj rynok ta instyucijne investuvannya v Ukrayini: vplyv na investycijnu bezpeku derzhavy"], Zhytomyr: ZhDTU
5. Kornijchuk, O. (2009), "Stock market: Theory and Practice" ["Fondovyj rynok: teoriya i praktyka"], Kyiv: NANU
6. Blahun, I. (2011), "Modeling of capital market development" ["Modelyuvannya procesiv rozvytku fondovogo rynku"], Ivano-Frankivsk: Viktor Diakiv
7. Polukhovych, V. (2011), "Recent issues of self-regulation in the stock market of Ukraine in modern conditions" ["Aktualni pytannya rozvytku samoreguluvannya na fondovomu rynku Ukrayiny v suchasnyx umovax"], *Visnyk Akademiyi pravovykh nauk Ukrayiny*, No 3, p. 138-146.
8. Mesheriakov, A. (2012), "The problems of the stock market and solutions in the context of the financial security of Ukraine" ["Problemy rozvytku fondovogo rynku ta shlyaxy yix rozvyazannya v konteksti zabezpechennya finansovoyi bezpeky Ukrayiny"], *Visnyk Akademiyi mytnoyi sluzhby Ukrayiny*, No 1, p. 71-75.
9. Havryliuk, S. (2011), "Place the stock exchange on the stock market" ["Misce fondovoyi birzhi na rynku cinnux paperiv"], *Economics and Management*, No 4, p. 65-71.
10. Kalinichenko, L. (2013), "Analysis of the stock market in Ukraine and prospects of its development" ["Analiz fondovogo rynku Ukrayiny ta perspektyvy jogo rozvytku"], *Visnyk ekonomiky transportu i promyslovosti*, No 42, p. 221-225.

Ключові слова: фондовий ринок, цінні папери, кредитування, інвестиції, інфляція, монетизація.

Ключевые слова: фондовый рынок, ценные бумаги, кредитование, инвестиции, инфляция, монетизация.

Keywords: stock market, securities, lending, investment, inflation, monetization.

Рецензент: С.Ю.Пахомов, д.е.н., проф., Український державний університет фінансів та міжнародної торгівлі