

УДК 339.7

ФУНДАМЕНТАЛЬНІ ФАКТОРИ РОЗВИТКУ ФОНДОВИХ РИНКІВ
FUNDAMENTALS OF STOCK MARKETS DEVELOPMENT

Анотація. В статті здійснено спробу ідентифікації фундаментальних факторів розвитку фондових ринків. Автором виділено та коротко охарактеризовано три важливі компоненти системоутворюючих факторів: соціальний, політичний та економічний. Наводиться компаративний аналіз між показниками фінансових систем країн світу і України.

The article attempts to identify the fundamental factors of stock markets' development. The author selected and briefly described three important components of the backbone factors: social, political and economic. We present a comparative analysis between the performance of the financial systems of the world and Ukraine.

Ключові слова: фундаментальні фактори, фондовий ринок, соціальні норми, фінансова політика, параметри фінансової системи.

Keywords: fundamentals, stock market, social regulations, financial policy, parameters of the financial system.

Вступ. Основою розвитку фінансової сфери в будь-якій країні є довіра до неї з боку як її громадян, так і іноземців, які готові приймати на себе певну міру ризику та вкладати свої кошти. Не є винятком і фондовий ринок, як частина фінансового ринку, поряд із ринком банківських кредитів та валютним ринком. Однак, як показує історія еволюції фінансових ринків, можливості банківського кредитного ринку щодо фінансування потреб розвитку економіки є занадто обмеженими в сучасних реаліях. Підтвердженням цього може слугувати трансформація фінансових систем провідних країн світу у напрямку розширення та розвитку такої її складової як ринок цінних паперів. Крім цього, це чітко можна побачити із даних звіту Міжнародного валютного фонду (далі – МВФ) «Глобальна фінансова стабільність», порівнявши ключові глобальні економічні показники:

Таблиця 1. **Об'єми ринків капіталів на кінець 2010р., млрд. дол. США**
розроблено за [11]

1 Світовий ВВП	2 Світова капіталізація акцій	3 Світові обсяги емісії боргових цінних паперів	4 Сума колонок 2+3	5 Світові банківські активи	Співвідн о-шення колонок 5/4, у %
63 074,9	54 562,2	94 563,9	149 126,1	107 774,7	72

За даними річного звіту Глобального Інституту Маккензі, світові фінансові активи в 2010р. перевищили докризові показники 2007р., досягнувши 212трлн дол. США. Якщо подивитись на їх структуру та динаміку, то можна з впевненістю сказати про збільшення ролі ринків цінних паперів як джерела фінансування та мінімізації ризиків (див. табл.2).

Таблиця 2 **Динаміка перерозподілу глобальних фінансових активів між обсягом цінних паперів та банківськими депозитами** [18, с.2]

Рік	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Загальний розмір фінансових активів, трлн дол. США	54	72	114	155	179	202	175	201	212
	Частка у загальній структурі фінансових активів								
Банківські депозити, %	41	33	27	25	22	21	26	23	23
Цінні папери, %	59	67	73	75	78	79	74	77	77
Глобальна фінансова глибина ¹ , %	261	263	321	334	360	376	309	356	356

Таким чином, розвиток фондових ринків викликає все більший науковий інтерес, оскільки, розширення його частки у загальній структурі постійно зростає.

Дослідженням чинників розвитку фондових ринків займалась незначна кількість вітчизняних науковців, зокрема, С.О. Бірюк, М.О. Бурмака, С.Л. Котляров, Д.А. Леонов, М.В. Мельничук, О.М. Мозговий, В.М. Федосов, С.В. Фрумїна тощо. Серед іноземних – Я.М. Міркін, Р.С. Міші, С.З. Мошенський, Б.Б. Рубцов, Б.М. Сміс, С.Л. Шмуклер та інші. Проте, роботи даних авторів стосуються лише окремих аспектів функціонування ринків цінних паперів. На сьогодні в науковій доктрині (вітчизняній та зарубіжній) відсутні ґрунтовні дослідження з питань фундаментальних факторів розвитку фондових ринків, тобто, що саме визначає їх зародження та подальшу

¹Глобальна фінансова глибина, за даними Маккензі, визначається як співвідношення між обсягом глобальних фінансових активів та Світовим ВВП, у відсотках.

еволюцію в певній країні. Тому, дана проблема актуалізувала вибір даної теми наукового дослідження.

Постановка задачі. Метою дослідження є ідентифікація фундаментальних факторів розвитку фондових ринків та здійснення компаративного аналізу впливу даних чинників на ринок цінних паперів. При написанні роботи використовувались загальнонаукові методи дослідження.

Результати. Поняття фундаментальний (з лат. *fundamentalis*) означає – основний, головний, міцний, великий, ґрунтовний капітальний. Саме слово фундаментальний походить від латинського слова «*fundamentum*», що означає «основа будинку, фундамент», тобто те що лежить в основі чогось [12]. Я.М. Міркін, під фундаментальними розуміє ті фактори, що є найбільш суттєвими для довгострокової динаміки та формування структури ринку цінних паперів. До яких він відносить фактори, що діють всередині країни (структура власності, модель економічної та політичної системи, фінансова глибина та структура, фінансова політика держави, модель економічної поведінки населення тощо), але які є зовнішніми по відношенню до самої архітектури фондового ринку та зовнішні відносно країни (довгострокові цикли світової економіки, світові ціни на сировину, конкурентоздатність фондового ринку країни, залежність від інших ринків тощо) [9, с.74]. М.В. Мельничук, С.В. Фрумїна трактує фундаментальні фактори як основу утворюючі, що мають прямий вплив на ринок. В якості фундаментальних факторів дані автори розглядають фактори внутрішнього та зовнішнього впливу, зокрема структура власності, державна політика, галузева структура, модель економічної поведінки населення, приналежність до розвинутих ринків чи тих, що розвиваються, довгострокові цикли світової економіки, взаємозалежність з іншими ринками [8, с.229]. С. Вайн, досліджуючи практичний аспект фундаментального аналізу, до фундаментальних факторів відносить: економічну, політичну та соціальну складову країни [2, с.39]. Однак, у вітчизняній та зарубіжній літературі відсутнє саме визначення поняття «фундаментальні фактори». В основному цей термін використовують як

технічний для виділення основних (ключових) факторів впливу на той чи інший об'єкт дослідження.

Під фундаментальними факторами в даному дослідженні слід розуміти базисні фактори розвитку фондового ринку. Тобто, ті що формують фундамент фондового ринку, без яких він не може виникнути та розвиватись. Однак, це не означає, що фундаментальні фактори є більш визначальними для подальшого розвитку фондового ринку, ніж інші чинники, що впливають на його розвиток. Вони є первинними щодо інших груп факторів. З авторської точки зору, фундаментальні фактори поділяються на три важливі складові: соціальну, політичну та економічну. Зазначені складові, не існують окремо одна від одної, а є взаємозалежними та взаємодоповнюючими. Саме ці компоненти формують основу для зародження та еволюції фондового ринку певної країни. Наприклад, про які інфраструктурні, інформаційні, організаційні тощо фактори розвитку фондових ринків можна говорити в таких країн як Сомалі, Лівія, Ефіопія, Афганістан, Гватемала, Північна Корея тощо, коли в них відсутні базові (фундаментальні) умови утворення та подальшого розвитку їх ринку цінних паперів.

Первинною умовою, що визначає долю фінансового ринку є політичний та соціально-економічний вибір суспільства, який може сконцентруватись в одному із наступних напрямків: директивна економіка; фундаменталістська; ліберальна та еkleктична економіка (суміш всіх вищеперерахованих напрямків соціально-економічної та політичної організації суспільства, притаманна країнам, що розвиваються). Найбільш придатним середовищем для розвитку ринку цінних паперів є саме ліберальний вибір суспільства у побудові їхньої економічної системи.

Враховуючи вищезазначене перейдемо до більш детального аналізу складових компонентів фундаментальних факторів розвитку фондових ринків, тобто, соціальну, політичну та економічну складову.

Соціальна компонента економіки як фактор розвитку фондових ринків. «Економічна людина» представляє собою не економічний автомат, що приводиться в дію однією пружиною економічного егоїзму... але й конкретний

духовний тип з усією складністю і різноманітністю психологічної мотивації. Релігія домінуючий світогляд, що залишає вирішальний відбиток і на «економічній людині». В душі людини встановлюється внутрішній зв'язок між релігією та господарською діяльністю [5, с. 42].

Задля регулювання поведінки людей та їх об'єднань в суспільстві формуються певні правила поведінки. Такі правила називаються соціальними нормами. До основних видів соціальних норм відносять: мораль, звичаї, традиції, релігійні, правові, корпоративні, соціально-технічні норми [6, с.174]. Відмінності соціальних норм різних країн створюють перешкоди до їх взаємодії, зокрема розвитку єдиного глобального фондового ринку.

Соціальні норми формують національний характер. «Народ, що породжує мову, звичаї і право, сам представляє із себе особистість – історичний індивідуум» [4]. Такі поняття як «протестантський капіталізм», «англосаксонська модель фондового ринку», «ісламські фінанси», «банкоцентрична фінансова система континентальної Європи», «японська економіка консенсусу», «французький дирижізм», «шведська модель економічного розвитку», «соціально-ринкова економіка Німеччини» тощо, – є не що іншим як відображенням їх внутрішніх соціальних норм.

В своїй книзі «Протестантська етика і дух капіталізму» [3] Макс Вебер беззаперечно продемонстрував факт, що на успіх окремих індивідів у підприємницькій діяльності великий вплив мають світоглядні ідеї, які вони поділяють. Німецький соціолог прослідкував таку залежність на конкретному типі суспільного матеріалу — конфесійній приналежності німецьких підприємців. Вебер зазначає, що коли говорять про «дух капіталізму» в протестантській традиції, то йдеться зовсім не про якийсь релігійний запал капіталіста. Радше навпаки, цей дух можна сприймати як «побічний продукт» Реформації, з яким, напевно, не погодилася б більшість релігійних діячів протестантизму, включно з М. Лютером чи Ж. Кальвіном. Тим не менше, завдяки певному укладу релігійної традиції, нерідко незалежно від бажання засновників, у ній виникає можливість узгодити світську матеріальну діяльність людини з вищими ідеалами. Саме тому у працях Вебера йдеться

найчастіше про підприємців-вихідців з протестантської традиції, нерідко вже секуляризованих і невіруючих. Але духовна трансформація підприємця є необхідною передумовою його справжнього успіху.

Політична детермінанта розвитку фондових ринків. Рівень політичної стабільності є одним із ключових факторів довіри інвесторів до ринку, появи на ньому довгострокових прямих та портфельних інвестицій, орієнтованих не на короткострокові спекуляції, а на тривале зростання ринку. Підтвердженням цього може слугувати показник інвестиційної привабливості країни серед інших країн, що розвиваються як перед іноземними інвесторами, так й внутрішніми. За даними МВФ, що охоплюють інформацію про 184 країни світу, з яких до розвинених економік відносять 34 країни, а решта 150 країн – до економік, що розвиваються [17], можна побачити загальну картину перерозподілу інвестиційних ресурсів. Частка України у загальній сумі інвестицій по 150 країнам, що розвиваються з 1992р. і по 2012р. в середньому становить 0,58%, тоді як Польщі – 1,8%, Румунії – 0,63%¹.

Важливою для розвитку ринку цінних паперів складовою політичного режиму є фінансова політика держави. Як зазначає Я.М. Міркін, фінансова політика – політика держави в сфері оподаткування, бюджету, грошей, кредиту, відсотка, валютно-фінансових відносин, інвестицій, діяльності інституційних інвесторів (страхового сектору, пенсійного забезпечення, колективних інвестицій, альтернативних інвестицій) [10, с.189].

В системі фінансової політики держави можна виокремити такі основні фактори розвитку фондового ринку як:

— політика забезпечення достатнього рівня монетизації економіки² (За даними Світового банку за 2010р. показник монетизація розвинених країн, зокрема Гонконг, Японія, Нідерланди, Іспанія тощо знаходиться на рівні понад 200%; Німеччина, Великобританія, Швейцарія тощо – понад 150%, Франція, Сінгапур, Бельгія, Фінляндія, Італія тощо – понад 100%. І навпаки, приблизно 70% країн, що розвиваються мають цей показник на рівні нижчому, ніж 60%. В

¹ Підраховано автором на основі даних IMF/World Economic Outlook Database, April 2012 [17]

² Монетизація економіки, в даному випадку, вимірюється як співвідношення грошового агрегату М3 до ВВП країни у %

Україні на кінець 2011р. показник монетизації, тобто МЗ/ВВП становив 52% [19]. З 2007р. по середину 2009р. жорстка грошова політика Національного банку України (далі – НБУ) призвела до низької насиченості української економіки грошовими ресурсами (показник МЗ/ВВП знизився з 55% до 53%), і як наслідок, росту простроченої заборгованості та векселів як сурогатів грошей (з 2006 р. по 2010 р. об'єм договорів з векселями зріс з 142,23 млрд грн. до 316,11 млрд грн. [13]). Більш того, було доведено, що чим більший рівень монетизації, тим більша капіталізація ринку акції [10, с.27]).

— фіскальна політика (країни, що орієнтовані на високий економічний ріст і модернізацію, повинні підтримувати таке податкове навантаження, яке залишає в розпорядженні бізнесу достатню кількість фінансових ресурсів і стимулів до інвестицій, що посилює конкуренцію та модернізує економіку. В країнах, що розвиваються акумуляція коштів в руках держави призводить до підвищення витрат держави на непов'язані із інвестиціями проекти (соціальні, воєнні, управлінські тощо видатки). Внаслідок чого відбуваються: порушення еластичності між доходами та видатками в системі державних фінансів. Причинами того, що деякі індустріальні країни мають високе фіскальне навантаження і при цьому зберігають свій рівень розвитку, полягають у тому, що вони мають більш зрілі податкові системи, які здатні більш повно збирати податки та збори і раціонально використовувати свої кошти. Якщо взяти таку перехідну державу як Україна, яка за показником корупції¹ на 2010р. знаходилась на 134 місці із 178 країн, то можна із впевненістю сказати, що бюджетні кошти не будуть використовуватись ефективно. В групі індустріальних країн за показником «Загальні доходи уряду/ВВП» найменші його розміри мають такі економіки як: США (31,8% від ВВП), Японія (30,6%), Гонконг (24,2%), Сінгапур (24,9%), Тайвань (18%), Південна Корея (24%), Нова Зеландія (28,9%), а найбільші показники мають скандинавські країни: Данія (52,1%), Фінляндія (53,2%), Норвегія (57,4%), Швеція (49,2%). У 70% індустріальних країн цей показник – на рівні понад 35%. І навпаки, лише у

¹ Показник корупції визначається міжнародною недержавною організацією з боротьби з корупцією та дослідженню питань корупції у світі – «Transparency International». Заснована 1993 року у Берліні колишнім директором Світового банку Пітером Айгеном

14,6% країн, що розвиваються в тому числі й Україна, цей показник становить понад 40% ВВП. У 59% країн, що розвиваються він не перевищує 30%. Україна має одну із самих високих фіскальних навантажень (42,5% ВВП, 2011р.) серед країн, що розвиваються (всього у виборці 144 країни, що розвиваються), тоді як економіки із високим економічним темпом розвитку утримують цей показник на рівні: Китай (22,3%), Індія (18,5%), Індонезія (17,4%), Таїланд (21,5%), Малайзія (24,7%), Чилі (24,5%) тощо [17];

— надмірна частка центрального банку в перерозподілі грошових ресурсів (спричиняє послаблення грошових потоків, що проходять через комерційні банки, брокерсько-дилерські компанії та інших фінансових посередників, відбувається звуження фінансового ринку. Слабкість ресурсної бази обмежує можливості фінансового сектору в направленні інвестицій в реальну економіку, створює загрозу виникнення ефекту доміно та розповсюдження фінансової кризи при дефолтах на окремих сегментах фінансового ринку чи його ключових інститутів);

— валютне регулювання, відсоткові ставки центральних банків (перехідні економіки, зокрема Україна, намагаються обмежити вивіз національного капіталу за кордон, накладаючи обмеження на міжнародну інвестиційну діяльність вітчизняних суб'єктів господарювання. Наприклад, валютні обмеження України, головним чином, визначенні Декретом КМУ «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» від 19.02.1993р. №15-93 [1], встановлюють вимогу на обов'язкове одержання індивідуальної ліцензії НБУ на розміщення валютних цінностей на рахунках і у вкладах за межами України та здійснення інвестицій за кордон, у тому числі придбання цінних паперів. Індивідуальна ліцензія НБУ є разовою і її оформлення є тривалим та незручним. За весь період незалежності України не було оформлено жодної індивідуальної ліцензії НБУ на такі операції. Таким чином, вітчизняний інвестор нормативно повністю обмежений лише національним ринком цінних паперів. Обмеження на валютні операції з метою захисту економіки від втечі капіталу в кінцевому випадку призводять до низької ліквідності ринку та його надзвичайної залежності від зовнішніх кон'юнктурних факторів впливу.

Облікові ставки центральних банків індустріальних країн та країн, що розвиваються значно варіюються між собою, зокрема розмір відсоткових ставок в розвинених країнах на 2009р., становить: ФРС США – 0,25%, Англія – 0,5%, Японія – 0,1%, Швейцарія – 0,25% тощо. В країнах, що розвиваються: Польща – 3,5%, Росія – 8,75%, Китай – 5,31%, Україна – 10,25% (на квітень 2012р. – 7,5%) [14]. Головною ідеєю високих ставок в країнах, що розвиваються (в т.ч. і України) слугує ідея про те, що це є засобом попередження подальшого відпливу капіталу із країни. Однак, ніхто не звертає увагу на те, що величина системних ризик в країні настільки велика, що коливання облікової ставки на декілька відсотків не впливає на рішення нерезидентів про вивід капіталу);

— курс валюти, експорт-імпорт, економічний ріст (жорстке (напівжорстке) прикріплення курсу національної валюти до долара США чи корзини валют при відкритому рахунку капіталу – розповсюджена практика серед країн, що розвиваються. Внаслідок чого, накладається самообмеження у використанні переваги плавного знецінення валюти як способу захисту та стимулювання виробничих потужностей економіки. Зниження курсу національної валюти та стимулювання виробництва товарів на експорт з одночасним налаштуванням економічних бар'єрів для імпорту – є одним із традиційних інструментів підтримки високих темпів економічного росту. В Україні розрив між показником реального ефективного обмінного курсу і номінального ефективного обмінного курсу в середньому за 2009-2011рр. складає 25 пунктів [15], тоді як в Євросоні диференціал валютних курсів не перевищує 10 пунктів [10, с.48]. Це свідчить про стримуючу політику НБУ щодо поступового знецінення курсу гривні по відношенню до долара США або корзини валют. Наслідками такої політики є: стимулювання імпорту, перешкоджання розвитку високотехнологічної продукції, а також ввозу спекулятивного капіталу. «Закріпленість» гривні при високій дохідності фінансових активів всередині країни і відкритому рахунку капіталу створює величезний інтерес до «carry trade»¹. Проаналізувавши дані НБУ, можна

¹ Carry trade - одна з стратегій дій інвесторів на фондовому і валютному ринку. В основі стратегії лежить та обставина, що в різних державах діють різні депозитні процентні ставки щодо коштів в їх національних валютах. Стратегія carry trade полягає в запозиченні коштів у національній валюті держави, що встановила

відмітити, що закріплення гривні відбувалося на протязі періодів 1995-1997рр., 1999-2007рр., 2009-і до сьогодні), закінчується ринковими шоками (кінець 1997р., 2008р.), зростанню валютної динаміки, що неминуче знецінює гривню та встановлює більш ринкові курсові співвідношення з світовими валютами);

— відсоткова політика, дохідність фінансових активів (політика високої дохідності по державним позикам, якої притримується держава, викликає перелив грошових ресурсів із корпоративного сектору в державні цінні папери з подальшим зниженням корпоративного сегменту, спекулятивним підігрівом сфери сек'юритизованого державного боргу. Прикладом може слугувати період з 1995-1998рр. накопичення ризиків, що призвели до фінансових потрясінь в Україні. Аналіз по 86 країнам показав, що 11 країн мали найвищий в світі розмір відсотку у валютному вираженні, серед яких лідерами були Монголія (63,51%), Україна (55,75%), Росія (53,16%) [10, с.194].

Криза 2008-2009рр., що охопила світ, найбільшою мірою вразила саме ті економіки, котрі нівелювали вищезазначеними компонентами фінансової політики.

Економічні фактори розвитку ринку цінних паперів. Фондовий ринок – не створює матеріальних благ, а лише є необхідною обслуговуючою складовою сучасної економічної системи, основним призначенням якого є мобілізація та перерозподіл фінансових ресурсів, прав власності на об'єкти матеріального світу, ризиків, трансформація вільних фінансових ресурсів в капітал, обслуговування товарообігу, макроекономічне регулювання, підтримання ліквідності, а також виконує інформативну функцію. Кожна країна, що набула певного розвитку намагається створити таку фондову архітектуру, яка б максимально раціонально мобілізувала тимчасово вільні фінансові ресурси і спрямовувала б їх на розвиток реального сектору економіки та новітніх технологій задля ефективного використання обмежених ресурсів економіки.

Економічні фактори розвитку фондового ринку на рівні окремої країни головним чином стосуються економічного потенціалу економіки та її фінансової системи. До структури економічного потенціалу відносять:

низькі процентні ставки, конвертації і інвестування їх у національну валюту держави, яка встановила високі процентні ставки

природний, трудовий, науковий, технічний, технологічний, інформаційний потенціал [7].

Однак, визначальний вплив на розвиток ринку цінних паперів відіграє стан та параметри фінансової системи країни. З авторської точки зору до найбільш важливих параметрів фінансової системи можна віднести: рівень монетизації економіки; структура грошової маси (готівкова/безготівкова); рівень доларизації/євроізації; регіональна концентрація грошової маси; рівень інфляції; розмір показників «капіталізація ринку акцій/ВВП», «Кредити видані/ВВП», «Банківські активи/ВВП» тощо; Free float ліквідних цінних паперів та об'єм торгів; курс валюти; залежність від зовнішнього фінансування; волатильність рахунку капіталу; валові національні заощадження; розмір державних витрат; відсоткові ставки; податкове навантаження; розмір міжнародних резервів, обмеження на валютні операції тощо. Звичайно, розглянути і проаналізувати всі ці параметри в межах однієї статті неможливо, тому зупинимось на деяких із них.

Показник Free float¹ прямо визначає об'єм торгів на ринку, його учасників та зацікавленість інвесторів. Розмір цього показника свідчить також про рівень розвитку корпоративного управління в країні походження бізнесу, про рівень інформаційного забезпечення учасників ринку, і як наслідок його прозорості. Цей показник тісно пов'язаний із таким важливим для розвитку фондового ринку фактором як концентрація власності. Чим вища концентрація власності в країні, тим менший показник free float акцій і більш замкнений ринок цінних паперів. Порівнявши показники Free float по індексним акціям українських компаній фондової біржі ПФТС і по акціям компаній, що входять до індексної корзини Індексу Доу Джонса (Dow Jones Industrial Average), можна побачити суттєві відмінності в глибині ринку акцій даних країн. Середнє значення показника free-float українських компаній становить 7,68% від загального обсягу емітованих акцій [16], тоді як подібний показник за американськими компаніями становить в середньому 97,47% [20]. Крім того, глибину ринку акцій також можна виміряти і по об'ємам торгів на ньому (див.

¹ Цінні папери, що знаходяться у вільному обігу на ринку

таблиця 4). З таблиці 4 слідує, що об'єм торгів на українському ринку акції є занадто малим (в середньому за період 2000-2010рр. становить 0,99% від ВВП), тоді як в: Польщі – 11,86%, Угорщині – 21,59%, Росії – 34,06%, Туреччині – 45%, Китаї – 94,51%, Сінгапурі – 125,8%, США – 276,56%, Гонконзі – 379,13% [19].

Валові національні заощадження та валові державні витрати. Один із параметрів, що безпосередньо визначає темпи економічного росту країни, тобто, чим вище цей показник, тим більш значними є темпи економічного розвитку. Країни, що розвиваються з високими темпами економічного розвитку мають високий показник валових національних заощаджень та низький показник валових державних витрат. (див. табл.3).

Таблиця 3. Співвідношення між валовими національними заощадженнями та валовими державними витратами (2012р.) [17]

Назва країни	Валові національні заощадження, у % до ВВП	Валові державні витрати, у % до ВВП	ВВП країни, у поточних цінах, млрд. дол. США
Китай	50,6	24,1	7 991,738
Сінгапур	44,2	17,4	270,020
Індія	31,4	27,1	1 779,279
Казахстан	37,4	24,1	198,907
Малайзія	32,6	27,9	305,826
ОАЕ	34,9	22,3	386,390
Україна	19,6	43,6	183,230

Як видно з таблиці, на перших місцях (із 150 країн, що розвиваються) знаходяться Китай та Сінгапур, а динаміка їх ВВП підтверджує вищезазначені тези.

Капіталізація/ВВП, Внутрішні кредити надані банками/ВВП, Власний банківський капітал/Загальні банківські активи тощо. Всі ці показники відображають рівень розвитку фінансової сектору країни, зокрема ринку цінних паперів. В таблиці 4 наведені дані України по зазначеним індикаторам.

Таблиця 4. Порівняльна таблиця між обсягами ринків акцій і корпоративних облігацій з обсягом наданих банківських кредитів

Україна	2006	2007	2008	2009	2010
ВВП, млрд. грн	544,15	720,73	948,06	913,35	1082,57

Корпоративні облигації/ВВП [13] ¹ , %	4,1	6,2	3,3	1,1	0,9
Середнє значення, %	3,1				
Капіталізація ринку акцій/ВВП [13] ¹ , %	36	34	31	43	40
Об'єм торгів акціями [19], у % до ВВП	1,1	1,4	1,4	0,5	1,5
Внутрішні кредити надані банківськими установами/ВВП [19], %	45,7	61,1	82,1	88,6	78,6

При аналізі показника капіталізації акцій потрібно враховувати його якісну сторону. Наприклад, на кінець 2010р. капіталізація акції українських компаній становила 40% ВВП, тоді як річний об'єм торгів з акціями на фондовому ринку України не перевищував 1,5% ВВП. Тому, український ринок акцій не відіграє для економіки суттєвої ролі, основним механізмом залучення коштів для суб'єктів господарювання виступає банківський кредит. Обсяг емісії корпоративних облигацій в Україні в період 2006-2010рр. в середньому становив 3,1% ВВП, тоді як обсяг наданих кредитів банківськими установами в середньому за цей період становив 71,2% ВВП. Це є яскравим підтвердженням банкоцентричної фінансової моделі України, де фондовий ринок відіграє роль додатку державних фінансів. Більш того, частка власного капіталу банків у структурі загальних активів в розвинених країнах знаходиться на досить низькому рівні (наприклад, у Франції – 4,4%, в Україні – 14,5% [19], що дає їм змогу використовувати максимально можливі об'єми капіталу. Більш того, об'єми внутрішнього кредитування у розвинених економіках на порядок вище за ті, що розвиваються (на 2010р. в Японії – 326,6% ВВП, США – 230,7%, Україна – 78,6%, Польща – 63,6%, Угорщина – 81,7, Росія – 38,6% тощо).

Висновки. Виокремлення фундаментальних факторів в окрему групу зумовлене їх визначальним значенням для ринку цінних паперів. Соціальна, політична та економічна складові утворюють той фундамент на якому формуються більш комплексні організаційно-регулятивні та інформаційно-технологічні суспільні відносини у фінансовому секторі, зокрема ринку цінних паперів. Фактори даної групи є первинними по відношенню до інших груп чинників. Соціальні норми, політичний режим, економічний потенціал та параметри фінансової системи створюють або навпаки перешкоджають у

¹ Підраховано автором на підставі річної звітності НКЦПФР та Держкомстату України

створенні необхідних умов для зародження та подальшої еволюції ринків цінних паперів в певній країні.

Список використаних джерел:

1. Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» від 19.02.1993р. №15-93 // Відомості ВРУ – №17 – 1993р., стаття 184
2. Вайн С./Фундаментальный анализ рынка: практика применения. Банковский менеджмент – №12 – 2007 г. С.39-44
3. Вебер М. /Избранные произведения. - М.: «Прогресс». 1990. – 808с.
4. Вундт В./Проблемы психологии народов. – М.: Изд-во «Космос», 1912. – 160с.
5. Кульков В.М./Философия хозяйства и теория национальной экономики/ Философия хозяйства – 2001 – №4 С.42-48
6. Лисенков С.Л./Теория держави і права: підручник /А.М.Колодій, О.Д. Тихомиров, В.С. Ковальський. – К.: Юрінком Інтер, 2005. - 448с.
7. Матковський Р.Б. /Економічний потенціал України та шляхи його ефективного використання: автореф. дис. канд. екон. наук: 08.01.01; КНЕУ, — К., 2003. — 20 с.
8. Мельничук М.В., Фрумина С.В. / Влияние фундаментальных факторов на формирование и развитие рынка ипотечного кредитования / Аудит и финансовый анализ – №4 – 2008г., С.229-236
9. Миркин Я.М. / Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. – М.: Альпина Паблишер, 2002. – 624с.
10. Миркин Я.М. / Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски, М.: GELEOS Publishing House, 2011 – 480с.
11. Міжнародний валютний фонд / Звіт «Глобальна фінансова стабільність»: статистичні дані, вересень 2011р. [Електронний ресурс], режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2011/02/pdf/statappx.pdf>
12. Морозов С.М., Шкарапута Л.М. / Словник іншомовних слів. – К.: Наук. думка, 2000. – 680с.

13. Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку / Річний звіт за 2010р. [Електронний ресурс], режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>
14. Національний Банк України / Річний звіт за 2010р. [Електронний ресурс], режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=77106>
15. Національний банк України / Макроекономічний огляд (грудень 2011р.) [Електронний ресурс], режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=98307>
16. Параметри цінних паперів Індексу ПФТС на період 15.04-14.07.2012 р. [Електронний ресурс], режим доступу: <http://www.pfts.com/uk/indexes/>
17. IMF / World Economic Outlook Database, April 2012. [Електронний ресурс]: режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/index.aspx>
18. McKinsey Global Institute / Mapping global financial markets 2011, annual report // <http://www.mckinsey.com/Insights/MGI>
19. The World Bank / Data by indicators // <http://data.worldbank.org/indicator>
20. Microsoft Network / Data on the first quarter of 2012 // <http://investing.money.msn.com/investments/marketindex?symbol=%24INDU&ocid=qbe>