

ГРОМАДСЬКА ОРГАНІЗАЦІЯ
«ЛЬВІВСЬКА ЕКОНОМІЧНА ФУНДАЦІЯ»

ОБЩЕСТВЕННАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ
«ЛЬВОВСКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ФУНДАЦИЯ»

**БІЗНЕС, ІННОВАЦІЇ ТА ПІДПРИЄМНИЦТВО:
СТАН, АНАЛІЗ ТЕНДЕНЦІЙ
ТА НАУКОВО-ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК**

Матеріали
Міжнародної науково-практичної конференції
(Львів, 28 вересня 2019 року)

**БИЗНЕС, ИННОВАЦИИ
И ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВО: СОСТОЯНИЕ,
АНАЛИЗ ТЕНДЕНЦИЙ
И НАУЧНО-ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ**

Материалы
Международной научно-практической конференции
(Львов, 28 сентября 2019 года)

Львів
2019

УДК 338.22(063)
Б59

Бізнес, інновації та підприємництво: стан, аналіз тенденцій та науково-економічний розвиток: Матеріали міжнародної науково-практичної конференції (Львів, 28 вересня 2019 року) / ГО «Львівська економічна фундація». – Львів: ЛЕФ, 2019. – 108 с.

Бизнес, инновации и предпринимательство: состояние, анализ тенденций и научно-экономическое развитие: Материалы международной научно-практической конференции (Львов, 28 сентября 2019 года) / ОО «Львовская экономическая фундация». – Львов: ЛЭФ, 2019. – 108 с.

УДК 338.22(063)
Б59

Усі матеріали подаються в авторській редакції.

© Колектив авторів, 2019
© Львівська економічна фундація, 2019

ЗМІСТ

СЕКЦІЯ 1. ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ ТА ІСТОРІЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ДУМКИ

Єлісєєва Л.В.

ЗАЛУЧЕННЯ УКРАЇНЦІВ ДО МІЖНАРОДНИХ СТАРТАПІВ
ЯК НОВА ФОРМА ТРУДОВОЇ МІГРАЦІЇ.....5

Олійник О.В., Мельник І.С.

ДОСЛІДЖЕННЯ ПРОБЛЕМ ЕФЕКТИВНОСТІ ФОНДОВИХ РИНКІВ
В ПРАЦЯХ ЛАУРЕАТА НОБЕЛІВСЬКОЇ ПРЕМІЇ Ю. ФАМИ.....8

СЕКЦІЯ 2. СВІТОВЕ ГОСПОДАРСТВО І МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ

Гринчук Д.Р., Савицька О.М.

ДИНАМІКА І ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ РИНКУ M&A В УКРАЇНІ.....13

Лежнюк В.В.

ОСОБЛИВОСТІ ЗОВНІШНЬОГО СЕРЕДОВИЩА
МІЖНАРОДНОГО БІЗНЕСУ ІТАЛІЇ17

Пархонюк Р.А.

ВПЛИВ АГРОХОЛДІНГІВ НА РОЗВИТОК СВІТОВОГО ГОСПОДАРСТВА
(НА ПРИКЛАДІ КОМПАНІЇ «CARGILL»)21

СЕКЦІЯ 3. ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

Денисов О.Є.

ПІДХОДИ ТА МЕТОДИ ВИЗНАЧЕННЯ РІВНЯ
ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ26

Завгородній А.В.

РЕГУЛЮВАННЯ ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ:
ТЕОРЕТИЧНИЙ ТА МЕТОДИЧНИЙ АСПЕКТИ30

Лукашова Л.В.

ФУНКЦІЇ МАЛОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА.....34

Фашевська О.М.

ПІДТРИМКА СОЦІАЛЬНОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА: ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД.....39

СЕКЦІЯ 4. ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВАМИ

Гудзь О.Є., Щербина В.В.

ВИКОРИСТАННЯ ДИДЖИТАЛІЗАЦІЇ ДЛЯ НАРОЩЕННЯ КОНКУРЕНТНИХ
ПЕРЕВАГ ПІДПРИЄМСТВА44

Гудзь О.Є., Щербина В.В.

РОЗРОБКА ЗАХОДІВ ЩОДО ДИДЖИТАЛІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА47

Єршова Г.В.

ОЦІНКА ВПЛИВУ ВІДМІНИ ПОДАТКУ НА ПРИБУТОК
НА ІНВЕСТИЦІЙНУ АКТИВНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ.....50

Захаров В.А.

КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ ПРОМИСЛОВОСТІ
ХАРКІВСЬКОГО РЕГІОНУ.....56

2. Українці окупували Силіконову долину. *Новий ПІК: політика і культура*. URL: <http://www.pic.com.ua/ukrajintsi-okupuvaly-sylikonovu-dolynu.html>
3. Kickstarter. URL: <https://www.kickstarter.com/>
4. Міграційні настрої населення України у квітні 2018 року / Київський міжнародний інститут соціології. URL: <https://www.kiis.com.ua/?lang=ukr&cat=reports&id=765&page=1>

Олійник О.В.

*доцент кафедри економічної теорії, фінансів і обліку
Харківського національного педагогічного університету
імені Г.С. Сковороди*

Мельник І.С.

*магістрант юридичного факультету
Харківського національного педагогічного університету
імені Г.С. Сковороди
м. Харків, Україна*

ДОСЛІДЖЕННЯ ПРОБЛЕМ ЕФЕКТИВНОСТІ ФОНДОВИХ РИНКІВ В ПРАЦЯХ ЛАУРЕАТА НОБЕЛІВСЬКОЇ ПРЕМІЇ Ю. ФАМІ

Нобелівська премія в галузі економіки 2013 р. була присуджена трьом американським вченим професору Чиказького університету Юджину Френсісу Фамі (Eugene F. Fama), професору Йельського університету Роберту Джеймсу Шиллеру (Robert J. Shiller) та професору Чиказького університету Ларсу Петеру Хансену (Lars Peter Hansen). Королівська шведська академія наук визнала актуальними для сучасності дослідження, зроблені науковцями півстоліття тому, присудивши їм Нобелівську премію з економіки за емпіричний аналіз цін на активи, який вважається важливою складовою у виявленні довгострокових трендів на фінансових ринках.

Виходячи з мети нашої наукової розвідки, проаналізуємо внесок Ю.Фама у дослідження проблем ефективності функціонування фондових ринків. У першій телефонній розмові з представником Нобелівського комітету, Ю.Фама основним досягненням своїх наукових праць назвав відповідь на питання «як виміряти ризик, якщо ринкові ціни формуються коректно?», а також дослідження взаємозв'язку між ризиками та очікуваною дохідністю активів. Він є автором більш ніж 100 фундамен-

тальних наукових праць, у т.ч. 5 монографій та підручників з фінансового аналізу. Його новаторські статті «Efficient capital markets – Review of theory and empirical work» (1970) і «Efficient capital markets II» (1991) – найвідоміші публікації в цій галузі (2515 і 868 цитувань по базі даних Web of Science відповідно) [1].

У центрі його наукових досліджень знаходяться теорія вибору оптимального інвестиційного портфеля, дивідендна політика корпорацій, пошук оптимального співвідношення позикових коштів і власного капіталу в діяльності компаній, емпіричне тестування валідності відомих моделей ціноутворення фінансових активів, перш за все, моделі оцінки довгострокових активів САРМ. Свої дослідження проблем ціноутворення фінансових активів Ю.Фама почав ще на початку 60-х років минулого сторіччя у Чиказькому університеті, де у 1964 р. він захистив дисертацію на здобуття наукового ступеня PhD з економіки та фінансів за темою «Поведінка цін фондового ринку». Його науковими консультантами були майбутній нобелівський лауреат Мертон Міллер та професор Гаррі Робертс. Ю. Фама став одним з перших економістів, які почали активно застосовувати потужні комп'ютери та сучасні інформаційні технології. Ще навчаючись у вищій школі бізнесу Чиказького університету, він на початку 1960-х рр. він отримав доступ до однієї з найбільших баз даних ринку цінних паперів: Чиказького центру досліджень вартості цінних паперів, більш відомому як CRSP (Center for Research in Security Prices, вимовляється як *crisp* – «хрест»), де він на основі аналізу історичних даних розробляв моделі прогнозування біржових котирувань цінних паперів, насамперед акцій та облігацій. У січні 1965 р. докторська дисертація Ю.Фама була опублікована в авторитетному академічному часопису «Journal of Business» у вигляді статті «Поведінка цін на ринку акцій». У своїй дисертації Ю. Фама надав вичерпний огляд літератури, що вже існувала на той час, присвяченої поведінці цін фондового ринку, і провів емпіричне дослідження розподілів і залежностей, що спостерігаються у доходностях активів фондового ринку.

В результаті він дійшов такого висновку: «Бачиться розумним зробити висновок, що в цьому дослідженні представлено значущі свідчення, які підтверджують гіпотезу випадкового блукання». В цій роботі Ю. Фама також сформулював принципи гіпотези ефективного фондового ринку (ГЕР) [2, с. 93].

Термін «випадкове блукання» (random walk) використовується у фінансовій літературі для характеристики таких рядів даних, де всі зміни являють собою випадкові відхилення від попередніх цін. Поняття «випадкове блукання» цін означає, що їх майбутні зміни ніяк не пов'язані з минулими змінами. Більш коректне визначення наводить професор Прінстонського університету Бертон Малкнел формулює так: модель випадкових блукань передбачає, що доходи від інвестицій в цінні папери не мають серійної кореляції та розподіли їх ймовірностей інваріантні в часі [3, с. 262]. Один із способів виявлення тенденцій у зміні цін акцій полягає у вимірюванні серійної кореляції (serial correlation) ставок дохідності на ринку цінних паперів. У працях Г.Робертса було продемонстровано, що серійна кореляція між послідовними змінами цін несуттєво відрізнялась від нуля, а часовий ряд, складений з послідовності випадкових чисел, на думку Г.Робертса, виглядає так само, як і часовий ряд курсів американського фондового ринку. Нагадаємо, що серійна кореляція означає тенденцію до існування певного взаємозв'язку доходності акцій із попередніми ставками дохідності. Ю. Фама у статті «Поведінка цін на ринку акцій» (1965), аналізуючи проблеми ціноутворення на фондові активи, не обмежився лише аналізом коефіцієнтів серійної кореляції (які були близькі до нуля), він зробив спробу дослідити кореляцію приростів цін з різними лагами, а також виконав низку непараметричних тестів на наявність серійності [3, с. 265].

У 1970 р. Ю.Фама опублікував знакову статтю «Ефективні ринки капіталів: огляд теорії й емпіричне дослідження». У ній він створив, те, що тепер називається теорією ефективного фондового ринку і досить часто його стали називати її «батьком». Ю.Фама пояснював: «Моя гіпотеза є достатньо простою: вся суттєва інформація негайно та повною мірою відображається на вартості цінних паперів на фондовому ринку. Є слабка, середня та сильна форми гіпотези ефективного ринку..., а якщо простіше: ефективний ринок завжди швидко реагує на будь-яку інформацію, вона одразу відображається на ціні активу. Що робить інформацію некорисною для отримання надприбутків. Можна казати, що ринок обіграти не можна – це практичний аспект гіпотези». Крім пояснення теорії ефективного ринку з позиції моделі чесної гри в своїй статті 1970 р. Ю.Фама розділив загальну гіпотезу ефективного ринку (Efficient Market Hypothesis, EMH) та її емпіричне втілення на три форми вираження. Слід зазначити, що гіпотеза

ефективності фондового ринку найбільш вдало була сформульована Г.Робертсом (1967): ринок є ефективним щодо деякої інформаційної множини, якщо на основі цієї інформації неможливо розробити прибуткову торговельну стратегію [1].

По тому, що входить в інформаційну множину, розрізняють три форми ефективності: 1) слабка форма (weak form EMH) включає тільки історичні ціни, дивіденди і обсяги торгів даного активу; 2) напівслабка або середня форма EMH (semi-strong form EMH) включає всю публічну інформацію на момент часу t ; 3) сильна форма (strong form EMH) включає всю інформацію, доступну будь-якому учаснику ринку. Ю. Фама показує, що більшість досліджень в галузі ефективності ринку акцій свідчать здебільшого на користь гіпотези, як мінімум в слабкій, або напівслабкій формі. Тобто на фондовій біржі неможливо систематично заробляти, використовуючи загальнодоступну інформацію. Ринок є ефективним, якщо існуюча інформація відразу і повністю відображається на цінах відповідних активів. Тому за умов повної ефективності інформацію не можливо використати для арбітражу, оскільки вона в долі секунди закладається у котируваннях.

Внесок Ю. Фама у розвиток фінансового аналізу неймовірно прискорив такі структурні зрушення на Уолл-стріт як математизація трейдингу, більш адекватне ставлення до технічного аналізу, сприяли появі індексних фондів, котрі допомагали диверсифікувати ризики інвесторів.

До учасників ринку прийшло чітке розуміння, що інвестиційні фонди, котрі демонструють надзвичайно високу дохідність, можуть робити це лише за рахунок нарощення ризиків.

Доведення неможливості прогнозування котирувань в коротко-строковому періоді дало поштовх до активного використання статистичних методів у біржовій аналітиці.

Праці Ю.Фама мали істотний вплив на фінансову індустрію: якщо дослідження з метою передбачення майбутніх цін активів в кращому випадку покривають собівартість, то доцільність таких досліджень сумнівна.

Найбільш помітний результат в сфері пайових інвестиційних фондів: проникнення ідей Фама сприяло масовій появі так званих «пасивних» або «індексних» фондів – в портфелі таких фондів містяться акції компаній, що входять до певного біржового індексу, причому співвідношення часток акцій в фонді максимально наближене до ваг цих акцій при розрахунку

індексу. Тобто керуючий фонду не докладає зусиль для пошуку «перспективних» акцій (так зване «активне» управління), а просто дублює обраний індекс, оскільки, якщо вірити в ефективність ринків, така стратегія як мінімум не гірше «активної», а з точки зору управлінських витрат – дешевше. Популярність ідеї індексних фондів як способу мінімізації ризиків для консервативних інвесторів також пов'язують з впливом вчення Ю. Фама.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ:

1. Гельман С.В., Шпренгер К. Сколько должны стоять финансовые активы? Нобелевские премии по экономике 2013 г. [Текст] / С.В. Гельман, К. Шпренгер // Экономический журнал ВШЭ. – 2014. – № 1. – С. 160–172.
2. Довбенко Михайло. Премії Нобеля – дослідникам фінансових ринків [Текст] / Михайло Довбенко // Економічна теорія. – 2014. – № 1. – С. 91–107.
3. Малкиел Бертон. Гипотеза эффективности рынка / Бертон Малкиел // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена: Пер. с англ. / Научн. ред. чл.-корр. РАН С.В. Автономов. – М.: ИНФРА-М, 2004. – С. 263–273 (New Palgrave) С. 263–273.