

## ВПЛИВ ІНФРАСТРУКТУРИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК КРАЇНИ

## THE INFLUENCE OF INFRASTRUCTURE OF STOCK MARKET ON ECONOMIC DEVELOPMENT OF THE COUNTRY

Німкович А.І.

здобувач,

Харківський національний економічний університет  
імені Семена Кузнеця

Nimkovych Andriy

Researcher

of Semen Kuznets Kharkiv National University of Economics

*У статті визначено характер впливу та взаємозв'язок елементів інфраструктури ринку цінних паперів та економічного розвитку країни. Зокрема, проаналізовано обсяг торгівлі на ринку цінних паперів, кількість інфраструктурних елементів на ринку та обсяг ВВП як основний індикатор розвитку економіки України. При цьому особливо тісний взаємозв'язок спостерігався між кількістю інфраструктурних елементів ринку цінних паперів та обсягом ВВП України. Досліджено перехід інфраструктурних елементів від кількісних до якісних показників. Нинішній стан інфраструктури ринку цінних паперів України не забезпечує виконання повного спектру інфраструктурних функцій для стабільного розвитку як ринку цінних паперів, так і економічної системи країни загалом. Ураховуючи циклічність економічного розвитку, запропоновано напрями інвестування у розвиток у відповідні періоди часу.*

**Ключові слова:** інфраструктура, ринок цінних паперів, взаємозв'язок, ВВП, економіка.

*В статье определяется характер воздействия и взаимосвязь элементов инфраструктуры рынка ценных бумаг и экономического развития страны. В частности, проанализированы объем торговли на рынке ценных бумаг, количество инфраструктурных элементов на рынке и объем ВВП как основной индикатор развития экономики Украины. При этом особенно тесная взаимосвязь наблюдалась между количеством инфраструктурных элементов рынка ценных бумаг и объемом ВВП Украины. Исследован переход инфраструктурных элементов от количественных к качественным показателям. На данный момент состояние инфраструктуры рынка ценных бумаг Украины не обеспечивает выполнение полного спектра инфраструктурных функций для устойчивого развития как рынка ценных бумаг, так и экономической системы страны в целом. Учитывая цикличность экономического развития, предложены направления инвестирования в развитие в соответствующие периоды времени.*

**Ключевые слова:** инфраструктура, рынок ценных бумаг, взаимосвязь, ВВП, экономика.

*The article is defined the nature of the impact and interconnection of the elements of the securities market infrastructure and economic development of the country. Activation of economic development is possible provided that the volume of financial resources directed to invest in investment objects is increased. In particular, are analyzed the volume of trade in the securities market, the number of infrastructure elements in the market and the volume of GDP as the main indicator of Ukraine's economic development during 2008-2016. At the same time, using a regression analysis, a particularly close relationship was observed between the number of infrastructure elements of the securities market and the volume of GDP of Ukraine and the transition of infrastructure elements from quantitative to qualitative indicators was investigated. It confirms the hypothesis about the transition of the number of infrastructure institutions to a qualitative plane through consolidation and improvement. At the moment, the state of the infrastructure of the securities market in Ukraine does not ensure the implementation of a full range of infrastructure functions for the stable development of both the securities market and the overall economic system of the country. It leads to high risks of infrastructure provision. As a result, in the absence of optimal conditions, the volume of trade on the stock exchanges of Ukraine is hundreds of times smaller than in neighboring countries. Taking into account the cyclical nature of economic development, the directions of investing in development in the appropriate periods of time and formation of a holistic system that will comprehensively provide the securities market. The policy of securities market infrastructure development, modernization of the system for the purpose of full regulation of the securities market, which is capable of providing liquidity, transparency and efficiency and reliability of the market with minimal systemic risks, is offered.*

**Key words:** infrastructure, securities market, interconnection, GDP, economy.

**Постановка проблеми** у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Протягом останніх десятиліть структура світового фінансового ринку зазнала серйозних структурних змін, які кардинально змінили умови та особливості його функціонування.

Відбулося суттєве скорочення ролі банківського сектору та одночасне посилення інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів як механізму перерозподілу фінансових ресурсів на національному і міжнародному рівнях.

Це підтверджується зростанням міжнародних випусків цінних паперів компаніями, які лише протягом останніх десяти років збільшили щорічний обсяг емісії у понад шість разів. Через таку концентрацію капіталу ринок цінних паперів посів провідне місце серед основних сегментів світового фінансового ринку і почав відігравати роль одного з головних чинників розвитку світової фінансової системи, адже саме на цьому ринку формуються основні джерела економічного зростання, а також концентруються і розподіляються необхідні інвестиційні ресурси.

Таким чином, інфраструктура ринку цінних паперів не лише є механізмом розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, а й драйвером загального економічного розвитку країни.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій**, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор. Вагомий внесок у наукові дослідження ринку цінних паперів, його інфраструктури, а також певною мірою його впливу на економічний розвиток країни здійснили такі вітчизняні вчені, як: М. Бурмака, М. Гапонюк, Н. Дегтярьова, Ю. Коваленко, А. Королевська, О. Мозговий, І. Рекуненко, О. Руда, В. Суторміна, О. Чернова, Н. Шапран, В. Шелудько, та ін.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Мета дослідження полягає у виявленні та дослідженні взаємозв'язку та впливу інфраструктури ринку цінних паперів на економічний розвиток України.

**Виклад основного матеріалу дослідження** з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Окремі інфраструктурні елементи ринку цінних паперів можуть впли-

вати на економіку країни тією чи іншою мірою: одні з них мають дійсно вирішальний вплив на розвиток економіки або ж залежні від окремих економічних чинників, натомість інші інфраструктурні елементи є невід'ємними на ринку цінних паперів і водночас піддаються та здійснюють зовсім непомітний вплив на зовнішню економічну систему.

Матриця наочно підтверджує важливість двох основних складників будь-якого ринку: «покупця» та «продавця», тобто емітента та інвестора. Активність обох сегментів безпосередньо впливає на розвиток виробництва та розвитку акціонерних товариств в Україні. Натомість оператори ринку цінних паперів (інфраструктура ринку цінних паперів) мають опосередкований характер впливу на економіку, впливаючи на розвиток ринку цінних паперів. Проте, саме впливаючи на розвиток ринку цінних паперів, відбувається вплив загалом на економічне зростання у країні.

Виходячи з вищенаведеного, можна зазначити, що активізація розвитку економіки можлива за умови збільшення обсягу фінансових ресурсів, що спрямовують на вкладення в об'єкти інвестиційної діяльності. Акумуляція вільних фінансових ресурсів та їх подальше інвестування відбуваються в результаті функціонування інфраструктури ринку цінних паперів. Досі не розроблені методологія й системна концепція формування інфраструктури, що базується на загальній теорії систем і теорії інституціоналізму, недостатньо розроблені питання інфраструктурної ролі окремих учасників фінансово-інвестиційного процесу.

Однією з важливих умов економічного зростання країни є розвинена інфраструктура ринку цінних паперів, яка ефективно задовольняє фінансові потреби господарюючих суб'єктів, сприяє підтримці стійких темпів економічного розвитку, зниженню соціальної нерівності, підвищенню рівня життя населення.

Сучасний стан інфраструктури ринку цінних паперів Україні не забезпечує виконання інфраструктурних функцій і тим самим стримує соціально-економічний розвиток. Причинами цього є:

Таблиця 1

**Матриця розподілу основних інститутів ринку цінних паперів за ступенем впливу на економіку України**

Характер впливу	Оператори ринку цінних паперів	Інституціональні інвестори	Емітенти цінних паперів
Опосередкований	– Фондові біржі – Торговельно-інформаційні мережі – Біржові посередники	– Індивідуальні інвестори	
Безпосередній		– Інвестиційні фонди – Компанії з управління активами	– Акціонерні товариства

Джерело: розроблено автором

- різний ступінь саморегуляції за різними видами фінансових інститутів;
- здійснення розрахунків між господарючими суб'єктами переважно в рамках платіжної системи НБУ;
- різний ступінь регламентації функціонування фінансових інститутів;
- диспропорції в розвитку інфраструктури ринку цінних паперів за регіонами;
- концентрація основних фінансових інституцій у м. Києві;
- недержавна підсистема фінансової інфраструктури переважно представлена кредитними організаціями, а не інституціями фондового ринку (КУА, ІСІ тощо).

Регулювання інфраструктури та загалом ринку цінних паперів слід здійснювати відповідно до вище зазначених причин. Важливо здійснювати аналіз у контексті взаємозв'язку ринку цінних паперів та економіки, на потреби якої функціонує перший. Уже було чимало випадків, коли «ідеальні моделі» регулювання ринків чи сфер діяльності, залучені із закордон-

ної практики, під час імплементації та інтеграції до загальноекономічної системи України проявляли свою нежиттєздатність та недовість.

Отже, вважається за потрібне підтвердити наявність взаємозв'язку між інфраструктурою ринку цінних паперів, власне ринком цінних паперів та рівнем економічного розвитку України за допомогою методів економіко-математичного моделювання.

Для підтвердження означених припущень доцільно застосувати регресійний аналіз дослідження взаємозв'язку трьох чинників. Ключовими факторами вибрано обсяг торгівлі на ринку цінних паперів, обсяг ВВП та кількість інфраструктурних елементів протягом 2008–2016 рр.

Кількість інфраструктурних елементів ринку цінних паперів формується як сукупність депозитарних установ, торговців ЦП, КУА та ІСІ. Вихідні дані для дослідження зображено в табл. 2.

Слід зауважити, що коефіцієнт кореляції може змінюватися у межах від -1 до +1. За прямого функціонального зв'язку між показниками коефіцієнт дорівнює +1, за зворотного функці-

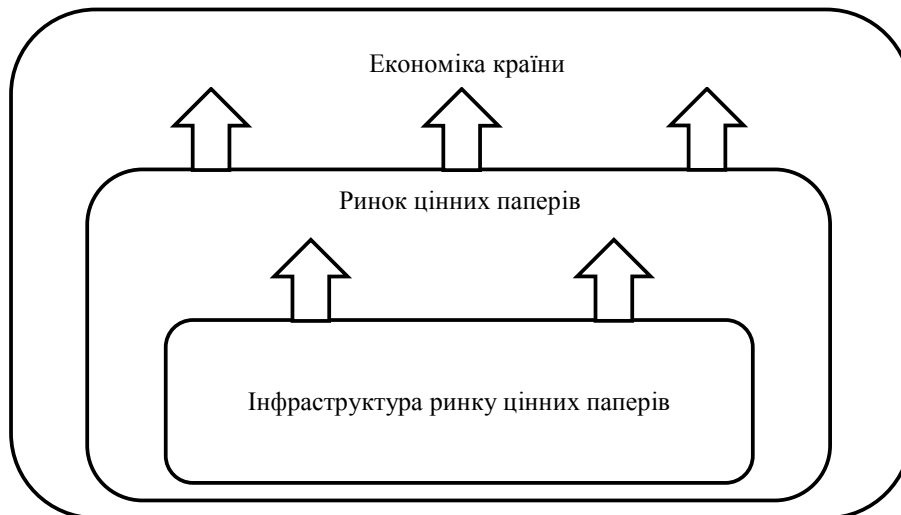


Рис. 1. Взаємодія інфраструктури з ринком цінних паперів та економікою країни

Таблиця 2

**Взаємозв'язок показників ринку цінних паперів, його інфраструктури та ділової активності економіки**

Роки	Обсяг торгівлі на ринку цінних паперів, млрд. грн.	Обсяг ВВП, млрд. грн.	Кількість інфраструктурних елементів
2008	883,39	949,86	194
2009	1067,26	914,72	185
2010	1537,79	1094,61	176
2011	2171,1	1316,6	173
2012	2530,87	1404,67	165
2013	1676,97	1465,2	144
2014	2331,94	1586,92	152
2015	2172,67	1988,54	127
2016	2127,55	2383,18	119

онального зв'язку становить  $-1$ , за відсутності зв'язку  $-0$ . Для поглиблення висновків зазвичай використовують таку шкалу:

$r_{yx} = 0$  – зв'язок між змінними відсутній, тобто зміна  $x$  не впливає на зміну  $y$ ;

$0 < |r_{yx}| < 0,3$  – зв'язок практично відсутній;

$0,3 < |r_{yx}| < 0,5$  – зв'язок між змінними слабкий;

$0,5 < |r_{yx}| < 0,7$  – зв'язок помірний;

$0,7 < |r_{yx}| < 0,9$  – зв'язок сильний (тісний);

$0,9 < |r_{yx}| < 1,0$  – зв'язок дуже тісний;

$|r_{yx}| = 1,0$  – зв'язок між змінними функціональний, тобто зміна  $y$  викликана лише зміною  $x$ .

Пакет даних регресійного зв'язку вказує на те, що між показниками обсягу ВВП та кількістю інфраструктурних елементів на ринку цінних паперів існує сильний зворотний кореляційний взаємозв'язок. Це означає, що за зменшення кількості інфраструктурних елементів зростає обсяг ВВП України.

Коефіцієнт детермінації  $0,9177$  показує, що рівняння регресії пояснює  $91,77\%$  дисперсії результативного признаку, а частка інших факторів, не врахованих у дослідженні, становить  $8,23\%$ , тобто за цим показником дані є також достовірними.

Для наочності результатів дослідження формуємо графік із зображенням показників обсягу торгівлі на ринку цінних паперів, обсягу ВВП та кількості інфраструктурних елементів протягом  $2008-2016$  рр.

Таким чином, згідно з наведеною шкалою та даними, можна зробити висновок, що зв'язок між розвитком інфраструктури ринку цінних паперів та рівнем розвитку економіки існує, він протилежний за напрямом і дуже тісний.

Зменшення кількості інфраструктурних елементів показано через числові показники їх кількості. Однак не все можна точно визначити цифрами. Наприклад, такий показник, як якість, іноді буває доволі складно охарактеризувати цифрами. Згідно з діалектичним законом, кількість переростає в якість, і саме це спостерігається в нашому разі і підтверджено тісним кореляційним зворотним зв'язком. Зростання обсягу ВВП на тлі зменшення інфраструктурного забезпечення ринку цінних паперів пояснюється злиттям і укрупненням торговців, депозитарних установ, КУА, ІСІ тощо. А завдяки відсіву і посиленню конкуренції відбувається підвищення рівня кваліфікації та якості роботи загалом усієї інфраструктури ринку цінних паперів.

Виходячи з результатів проведених розрахунків, можна зазначити, що розподіл рівня економічного розвитку за роками взаємозалежний із розподілом за кількістю інститутів інфраструктури ринку цінних паперів. Для формування такого розподілу було стандартизовано дані до єдиних показників.

Це підтверджує гіпотезу про перехід кількості інституцій інфраструктури в якісну площину через укрупнення та вдосконалення. Проте цього ще недостатньо для економічного зростання та перетворення ринку цінних паперів у локомотив економіки України.

Зараз вітчизняний ринок цінних паперів (РЦП), який мав би відігравати провідну роль у залученні інвестицій і трансформації економіки (сприяючи її системній модернізації), перебуває у постійному депресивно-кризовому стані починаючи з фінансово-економічної кризи  $2008-2009$  рр. [1].

Середній щоденний обсяг торгів акціями на найбільш ліквідній серед вітчизняних – Українській біржі – десять років тому становив  $100-200$  млн. грн. ( $2007$  р. – середина  $2008$  р.). Проте далі відбулася негативна динаміка, яка з кожним роком знижує показники до відмітки нуль:  $80-150$  млн. грн. у  $2009-2010$  рр. і  $15-50$  млн. грн. – у  $2011-2016$  рр. Для порівняння: щоденний обсяг торгів на Токійській фондовій біржі оцінюється в  $1,5$  трлн. єн (близько  $18$  млрд. дол. США), на Варшавській фондовій біржі –  $300-400$  млн дол., на Нью-Йоркській фондовій біржі –  $120-150$  млрд. дол. Це свідчить про значну нерозвиненість і недокапіталізацію вітчизняного ринку цінних паперів. Таким чином, фінансові ресурси інвесторів та населення загалом спрямовуються в інші фінансові інструменти [1].

Характерна особливість ринків, що розвиваються, – високі ризики інфраструктури. Одним із напрямів залучення фінансових потоків на ринок цінних паперів та формування позитивного іміджу є розвиток інфраструктурного забезпечення та приведення його до міжнародних стандартів функціонування. Такий крок може бути зроблений лише виходячи з довгострокової стратегії розвитку ринку цінних паперів та його інфраструктури. Проте нині інвестування у розвиток інфраструктури ринку цінних паперів відходить на другий план [2].

Постає питання, коли саме та скільки слід вкладати в розвиток інфраструктурних елементів фондового ринку та формування з них цілісної системи, яка всебічно забезпечуватиме ринок цінних паперів. Розвитку ринкової економіки та всіх її систем властиві нестабільність та неминучість періодичного виникнення криз, що зумовлено циклічністю її розвитку. Невідворотність чергування економічного зростання та економічного спаду й періодичність кризових явищ привертали увагу багатьох науковців, тому на основі цього побудована не одна модель циклічності. Тож незмінною залишається теза про те, що тривале економічне зростання завжди закінчується рецесією, кризою, після якої знову настає економічне зростання.

Саме на цей факт слід звертати увагу під час формування системи розвитку інфраструктурного забезпечення ринку цінних паперів та її

окремих механізмів. Пропонуємо модель, коли в період розвитку економіки загалом та ринку цінних паперів зокрема вкладати ресурси в інфраструктурне забезпечення. Причинами цього є:

1. закладання основи для стратегічного й майбутнього довготривалого розвитку;
2. акцент на підвищення якості, ефективності, конкурентоспроможності ринку цінних паперів (наприклад перед банківським сектором);
3. запобігання та стримування процесу «перегрівання економіки».

Натомість у період рецесії модель регулювання повинна спрямовувати ресурси безпосередньо на ринок цінних паперів та розвиток ділової активності на ньому. Така модель забезпечить гладкість розвитку, стримуючи його під час економічного зростання та підтримуючи його під час рецесії. Прикладом використання такого принципу на рівні цілої економіки є модель більшості країн Європейського Союзу. Під час зростання фінансові ресурси вкладуються у розбудову інфраструктури економіки, а саме розбудову та оновлення транспортних

шляхів, спортивних, оздоровчих, наукових та культурних комплексів.

**Висновки** з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку. Через відсутність послідовної політики щодо пріоритетних напрямів фінансування та розвитку на конкретному етапі розвитку ми спостерігаємо ситуацію, коли інфраструктура ринку цінних паперів у певні часові межі суттєво впливає на ринок, а в інші – ні.

Це можна вирішити через модернізацію системи, спрямованої на повноцінну регуляцію ринку цінних паперів, яка здатна забезпечити ліквідність, прозорість, ефективність та надійність ринку з мінімальними системними ризиками. Така модернізація інфраструктури ринку цінних паперів повинна базуватися на принципах:

- укрупнення й інтеграційних процесів між інфраструктурними елементами, що буде відповідати критеріям лістингу та забезпечить ринкове ціноутворення на фінансові інструменти;
- уніфікації всіх критеріїв та стандартів моделі розрахунків, які здійснюються за договорами;

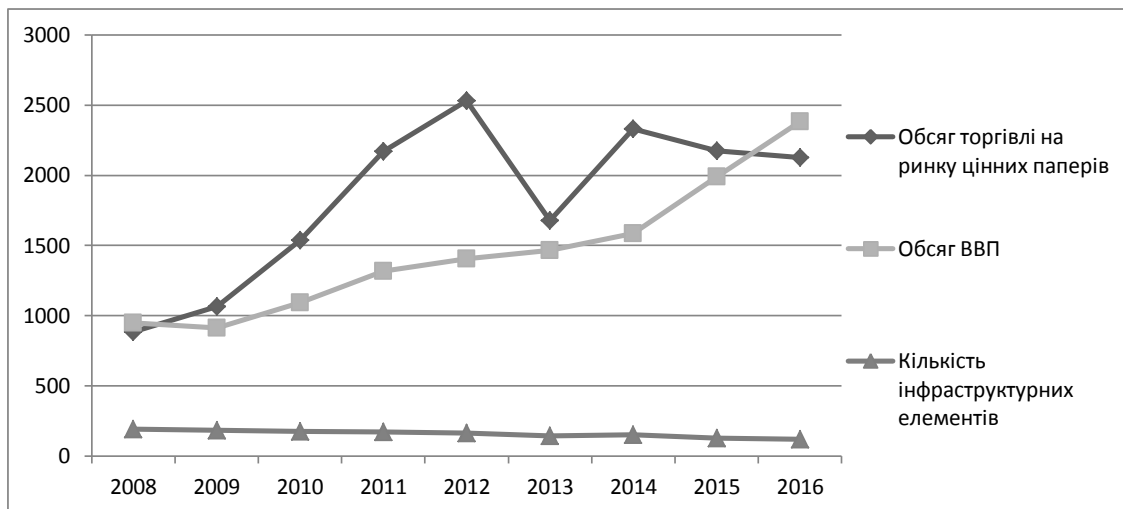


Рис. 2. Показники обсягу торгівлі на ринку цінних паперів, обсягу ВВП та кількості інфраструктурних елементів протягом 2008–2016 рр.

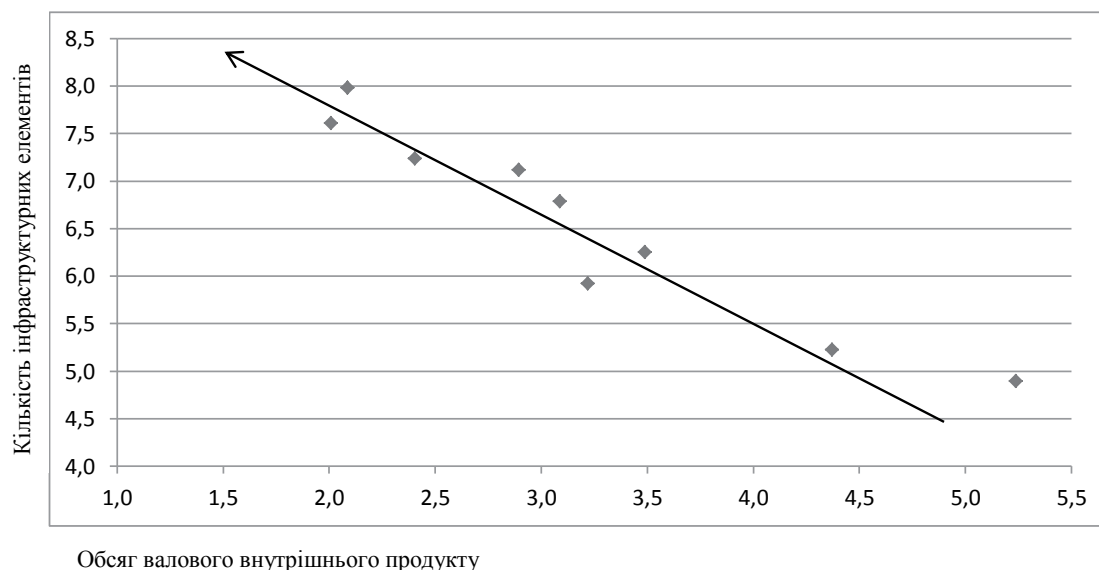
Джерело: розробка автора

Таблиця 3

**Матриця взаємозв'язку показників інфраструктури, ринку цінних паперів та економіки України**

	Обсяг торгівлі на ринку цінних паперів	Обсяг ВВП	Кількість інфраструктурних елементів
Обсяг торгівлі на ринку цінних паперів	1		
Обсяг ВВП	0,646484	1	
Кількість інфраструктурних елементів	-0,61509	-0,95834	1

Джерело: розроблено автором



**Рис. 3. Взаємозв'язок між кількістю інфраструктурних елементів та обсягом валового внутрішнього продукту**

*Джерело: розробка автора*

– державного сприяння та підтримки у збільшенні показника free-float акцій українських компаній, у тому числі за рахунок реалізації приватизаційних стратегій, що сприятиме підвищенню ліквідності ринку цінних паперів [3].

Таким чином, модернізація інфраструктури і формування справжніх регульованих ринків – шлях стабільного та регульованого розвитку ринку цінних паперів України та інтеграція з міжнародними ринками цінних паперів.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Ринок цінних паперів України. URL : [dt.ua/finances/rinok-cinnih-papiriv-ukrayini-virok...uvannyu-244423\\_.html](http://dt.ua/finances/rinok-cinnih-papiriv-ukrayini-virok...uvannyu-244423_.html).
2. Модернізація торгової інфраструктури ринку цінних паперів. URL : [4ua.co.ua/bank/sb3ad78b4c53b89421216c27\\_0.html](http://4ua.co.ua/bank/sb3ad78b4c53b89421216c27_0.html).
3. Модернізація торговельної інфраструктури ринку цінних паперів. URL : <https://ukrbukva.net/page,3,18990-Modernizaciya-torgovoiy-infrastruktury-rynka-cennyh-bumag.html>.
4. Чернова О.В., Королевська А.Г. Стан та динаміка розвитку світового ринку цінних паперів. *Ефективна економіка*. 2014. № 3. URL : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2825>.
5. Коробка Р.В. Вплив стану інфраструктури на розвиток фондового ринку України. *Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія «Економічні науки»*. 2012. Вип. 32. Ч. 3. С. 176–183.
6. Желіхівська А.М. Визначення ефективності функціонування інститутів інфраструктури фондового ринку України. *Фондовий ринок*. 2009. № 40. С. 12–18.
7. Головка А. Інфраструктура ринку: прогноз вітчизняної моделі та факторів, що її визначають. *Фінансовий ринок України*. 2007. № 1(39). С. 8–13.