

РОЛЬ ІНФРАСТРУКТУРНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЙОГО ГНУЧКОСТІ ТА БЕЗПЕКИ

© 2017 ЧУНИЦЬКА І. І.

УДК 336.71:336.76

Чуницька І. І.

Роль інфраструктурного потенціалу фінансового ринку у забезпеченні його гнучкості та безпеки

Статтю присвячено визначенню ролі інфраструктурного потенціалу фінансового ринку у забезпеченні його безпеки та гнучкості. Метою статті є оцінка ролі інфраструктурного потенціалу фінансового ринку у забезпеченні його гнучкості та безпеки. Систематизовано загрози безпеці фінансового ринку за джерелами виникнення, масштабами, тривалістю і характером впливу. Визначено сутність безпеки та гнучкості фінансового ринку. Систематизовано показники безпеки і гнучкості фінансового ринку у взаємозв'язку із складовими інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Обґрунтовано метододику визначення рівня економічної безпеки і гнучкості фінансового ринку, здійснено відповідні розрахунки. Розроблено методологію розрахунку нормалізованого індексу інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Проведено кореляційно-регресійний аналіз взаємозв'язку розвитку інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, його безпеки та гнучкості. Результати розрахунків засвідчили, що ступінь реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку на сучасному етапі розвитку економіки України недостатній. Він не сприяє забезпеченню відповідного рівня гнучкості та безпеки фінансового ринку. Кожна із складових інфраструктурного потенціалу потребує зміни підходів щодо її регулювання, спрямованих на забезпечення системного розвитку фінансового ринку. Більшість із виявлених проблем пов'язані переважно із дисфункціональністю технологічної та інформаційної складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, що проявляється у низькому рівні довіри до нього з боку сектора домогосподарств, а також у низькій ефективності регулювання окремих сегментів фінансового ринку. Саме тому перспективами подальших досліджень є визначення напрямів підвищення ролі технологічної та інформаційної складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

Ключові слова: фінансовий ринок, фінансова безпека, фінансова гнучкість, індикатори, інфраструктурний потенціал.

Рис.: 3. **Табл.:** 8. **Формул.:** 4. **Бібл.:** 17.

Чуницька Ірина Іванівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансових ринків, Університет державної фіскальної служби України (вул. Університетська, 31, Ірпінь, Київська область, 08201, Україна)

E-mail: ichunitskaya@mail.ru

УДК 336.71:336.76

UDC 336.71:336.76

Чуницька І. І. Роль інфраструктурного потенціала фінансового ринку в забезпеченні його гнучкості та безпеки

Chunitska I. I. The Role of Infrastructure Potential of the Financial Market in Ensuring its Flexibility and Security

Стаття посвячена визначенню ролі інфраструктурного потенціала фінансового ринку у забезпеченні його безпеки та гнучкості. Метою статті є оцінка ролі інфраструктурного потенціала фінансового ринку у забезпеченні його гнучкості та безпеки. Систематизовано загрози безпеці фінансового ринку за джерелами виникнення, масштабами, тривалістю і характером впливу. Визначено сутність безпеки та гнучкості фінансового ринку. Систематизовано показники безпеки і гнучкості фінансового ринку у взаємозв'язку із складовими інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Обґрунтовано метододику визначення рівня економічної безпеки і гнучкості фінансового ринку, здійснено відповідні розрахунки. Розроблено методологію розрахунку нормалізованого індексу інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Проведено кореляційно-регресійний аналіз взаємозв'язку розвитку інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, його безпеки та гнучкості. Результати розрахунків показали, що ступінь реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку на сучасному етапі розвитку економіки України недостатній. Вона не сприяє досягненню необхідного рівня гнучкості та безпеки фінансового ринку. Кожна із складових інфраструктурного потенціалу потребує зміни підходів до регулювання, спрямованих на забезпечення системного розвитку фінансового ринку. Більшість із виявлених проблем пов'язані переважно із дисфункціональністю технологічної та інформаційної складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Це проявляється в низькому рівні довіри до нього з боку сектора домогосподарств, а також в низькій ефективності регулювання окремих сегментів фінансового ринку. Саме тому перспективами подальших досліджень є визначення напрямів підвищення ролі технологічної та інформаційної складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

The article is dedicated to determining the role of infrastructure potential of the financial market in ensuring its security and flexibility. The aim of the article is to assess the role of infrastructure potential of the financial market in ensuring its flexibility and security. Threats to the financial market security are systematized by sources of formation, scale, duration and nature of influence. The essence of security and flexibility of the financial market is defined. There systematized indicators of security and flexibility of the financial market in interrelation with the components of infrastructure potential of the financial market. The methodology for determining the level of economic safety and flexibility of the financial market is substantiated, the corresponding calculations are made. Also the methodology for calculating the normalized index of the infrastructure potential of the financial market is developed. The correlation-regression analysis of the connection between development of the infrastructure potential of the financial market, its security and flexibility is carried out. The results of the calculations showed that the degree of implementation of the financial market infrastructure potential at the current stage of development of the Ukrainian economy is insufficient. It does not contribute to achieving the necessary level of flexibility and security of the financial market. Each of the components of infrastructure potential requires changing approaches to regulation aimed at ensuring the systematic development of the financial market. Most of the identified problems are mainly related to dysfunctionality of the technological and information components of the infrastructural potential of the financial market. This is manifested in the low level of confidence in it from the part of the household sector as well as in the poor efficiency of regulation of certain segments of the financial market. That is why the prospects for further research are to identify areas for increasing the role of technological and information components of the infrastructure potential of the financial market.

ние направлений повышения роли технологической и информационных составляющих инфраструктурного потенциала финансового рынка.

Ключевые слова: финансовый рынок, финансовая безопасность, финансовая гибкость, индикаторы, инфраструктурный потенциал.

Рис.: 3. **Табл.:** 8. **Формул.:** 4. **Библ.:** 17.

Чуницька Ирина Ивановна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансовых рынков, Университет государственной фискальной службы Украины (ул. Университетская, 31, Ирпень, Киевская область, 08201, Украина)

E-mail: ichunitskaya@mail.ru

Keywords: financial market, financial security, financial flexibility, indicators, infrastructure potential.

Fig.: 3. **Tbl.:** 8. **Formulae:** 4. **Bibl.:** 17.

Chunitska Iryna I. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor of the Associate Professor, Department of Financial Markets, The University of the State Fiscal Service of Ukraine (31 Universytetska Str., Irpin, Kyiv region, 08201, Ukraine)

E-mail: ichunitskaya@mail.ru

Вступ. Підтримання безпеки фінансового ринку є одним із пріоритетних завдань макрофінансової політики, оскільки це є важливою передумовою забезпечення макроекономічної рівноваги. Сучасний світ характеризується перманентними викликами та загрозами, як зовнішніми, так і тими, які генеруються в середині країни. Це суттєво ускладнює підтримання безпеки фінансового ринку на необхідному рівні. Тому одним із ключових параметрів дослідження фінансового ринку має стати його гнучкість як здатність ринку протистояти загрозам і підтримувати належний рівень безпеки. Слід зазначити, що гнучкість і безпека є залежними явищами, характеристики яких залежать від розвитку інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Сучасні економісти багато уваги приділяють проблемам розвитку фінансових ринків в умовах глобалізації, про що, зокрема, йдеться у роботах М. Коваленка та Н. Рогальської [1]. Фінансова безпека здебільшого розглядається у площині безпеки держави (І. Комраницький [2], М. Єрмошенко [3], В. Соловйов [4]). Проблемам фінансової гнучкості, її оцінці, ролі, впливу на розвиток фінансового ринку та ринку цінних паперів присвячені праці А. Гамби та А. Тріантіса [5], Н. Алья-

на [6], Р. Дарабі [7] та ін. Серед вітчизняних дослідників слід зазначити результати дослідження фінансової гнучкості вітчизняних підприємств, опубліковані у монографії О. Лактіонової та І. Чишко [8]. Проте зв'язок між фінансовою гнучкістю та безпекою залишається малодослідженим. Недостатньо уваги приділено аспекту взаємозв'язку розвитку інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, фінансової безпеки та гнучкості. Тому **метою** статті є оцінка ролі інфраструктурного потенціалу фінансового ринку у забезпеченні його гнучкості та безпеки.

Виклад основного матеріалу. На основі узагальнення підходів вітчизняних і зарубіжних учених до дослідження сутності та показників різних аспектів економічної та фінансової безпеки [1–4] безпеку фінансового ринку було визначено як такий його стан, що дає можливість зберігати стійкість до зовнішніх і внутрішніх загроз, а також здатний задовольнити потреби учасників фінансового ринку та підтримувати фінансову рівновагу національної економіки.

Ключовим у дослідженні фінансової безпеки є поняття загрози. Загрозу можна тлумачити як сукупність факторів, які можуть негативно позначитися на функціонуванні фінансового ринку. Класифікацію загроз безпеки фінансового ринку можна надати таким чином (табл. 1).

Таблиця 1

Класифікація загроз безпеки фінансового ринку

Класифікаційна ознака	Клас	Вид
Джерело виникнення	Внутрішні	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Низька ліквідність біржового ринку ▪ Нерозвиненість сектора інституційного інвестування ▪ Низький рівень сучасних технологій біржової торгівлі ▪ Низька ефективність регулювання фінансового ринку ▪ Низький рівень гарантії прав власності інвесторів
	Зовнішні	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Коливання світової фінансової кон'юнктури ▪ Глобальні зміни макроекономічної політики ▪ Глобальні фінансові кризи
Масштаб	Глобальні	Глобальні фінансово-економічні кризи
	Регіональні	Регіональні фінансові кризи
	Локальні	Локальні фінансові кризи
Тривалість впливу	Тактичний	Сезонні валютні коливання, короткострокові коливання фондових індексів
	Стратегічний	Воєнні дії, довгострокові обмеження у сфері валютного регулювання або обігу фінансових інструментів, галопуюча інфляція
Характер впливу	Прямий	Зміни у законодавстві, запровадження тимчасових або постійних обмежень на здійснення певних операцій
	Непрямий	Застосування санкцій з боку інших країн, фінансові кризи в країнах-партнерах, високий рівень тіньової економіки

Джерело: сформовано автором

Здатність фінансового ринку протистояти загрозам визначається передусім його гнучкістю. Гнучкість фінансового ринку – це його властивість реагувати на зовнішні впливи без значних структурних змін. Необхідність підвищення гнучкості вітчизняного фінансового ринку обумовлена такими причинами:

1. Потреба у розвитку вітчизняного фондового ринку, сприяння появі нових фінансових інструментів.
2. Висока інвестиційна ємність економіки за високої вартості капіталу.
3. Повільна імплементація передових фінансових технологій, у тому числі у сфері біржової торгівлі.
4. Низький рівень гарантії прав власності інвесторів.
5. Непередбачуваність валютного регулювання.
6. Низький рівень транспарентності інформації щодо здійснення операцій на фінансовому ринку.

Як видно з цього переліку, низький рівень гнучкості фінансового ринку частково пояснюється низьким ступе-

нем реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Таким чином проявляється взаємозв'язок між процесами реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, його гнучкістю та безпекою.

Такий взаємозв'язок вимагає якісно нових підходів до оцінки рівня безпеки та гнучкості фінансового ринку у взаємозв'язку із ступенем реалізації його інфраструктурного потенціалу. Аналізуючи підходи вчених щодо вибору індикаторів безпеки та методики її оцінки, хочемо зазначити їх значну варіативність [9–13]. Гнучкість економічних систем мікро- та макrorівнів також характеризується різноманітністю підходів, проте всі вони враховують критичні показники, пов'язані з ліквідністю та фінансовою стійкістю [5; 6; 13–15].

Виходячи з наявних напрацювань і специфіки об'єкта дослідження, вважаємо, що методологія оцінки безпеки та гнучкості фінансового ринку має враховувати специфіку складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку (табл. 2).

Таблиця 2

Показники безпеки і гнучкості фінансового ринку у взаємозв'язку із складовими інфраструктурного потенціалу фінансового ринку

Складова інфраструктурного потенціалу	Показники безпеки фінансового ринку	Значення	Показники гнучкості фінансового ринку	Значення
Організаційна	Відношення обсягу номінальної капіталізації ринку акцій до ВВП, %	60–90	Частка торгів на організованому ринку цінних паперів у ВВП, %	60–90
Функціональна	Показник проникнення страхування (страхової премії до ВВП), %	8–12	Частка довгострокового страхування в загальному обсязі зібраних страхових премій, %	не менше 30
	Обсяг кредитування банками реального сектора економіки, % до ВВП	не менше 30	Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів, наданих комерційними банками, %	не менше 30
Технологічна	Відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів (рівень доларизації), %	не більше 25	Рівень поширення послуг інституційних інвесторів, %	не менше 20%
Інформаційна	Обсяг готівки, % до ВВП	не більше 4	Рівень інфляції (до грудня попереднього року), %	не більше 107

Джерело: сформовано автором

При виборі показників враховано не тільки підходи вітчизняних і зарубіжних учених щодо аналізу фінансових ринків, але і наявність взаємозв'язку між безпекою фінансового ринку, його гнучкістю та станом інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

Так, безпеку фінансового ринку з боку організаційної складової інфраструктурного потенціалу найточніше характеризує капіталізація фондового ринку, яка являє собою загальну ринкову вартість компаній, які котируються на ринку. Цей індикатор вибраний як ключовий, оскільки зростання рівня капіталізації свідчить про фінансову стійкість корпоративного сектора, збільшення кількості та вартості компаній, акції яких котируються на ринку, сприяє підвищенню рівня транспарентності фінансової інформації, що позитивно впливає рівень фінансової безпеки в цілому. Як оптимальні значення індикатора прийняті ті,

що рекомендовані Міністерством економічного розвитку і торгівлі [12]. За сутністю ринкова капіталізація відображає очікування потенційних інвесторів щодо майбутніх доходів (прибутків) компанії. У розвинутих країнах вважають, що ринкова капіталізація компанії визначає публічну думку про її вартість, і максимізація цього показника є головною метою [16]. Про важливість цього показника для зміцнення фінансової безпеки не тільки фінансового ринку, але і держави, йдеться у статті Т. Паентко та М. Поплавської [17].

Показником гнучкості для цієї складової визначено частку торгів на організованому ринку цінних паперів у ВВП, оскільки інтенсивність обсягу торгів створює передумови для оптимізації перерозподілу фінансових потоків, що сприяє перерозподілу ризиків між учасниками фінансового ринку. Значення показника обрано емпіричним шля-

хом на основі узагальнення інформації про частку торгів у ВВП організаторів-країнах ЄС.

Зі сторони функціональної складової найбільш вагомим показником є проникнення страхування, значення якого свідчить не тільки про розвиток ринку страхування, але і про наявність довгострокових фінансових ресурсів в економіці. Відповідним показником гнучкості є частка довгострокового страхування в загальному обсязі зібраних страхових премій. У випадку, коли зазначений показник перевищує 30 %, складається сприятлива ситуація для активізації довгострокового інвестування в економіці.

Для банкоцентричного фінансового ринку, на зразок українського, не можна залишити поза увагою показник обсягів кредитування банками реального сектора економіки. Він важливий не тільки з точки зору забезпечення безпеки фінансового ринку, але і з точки зору підтримання безпеки національної економіки в цілому. Відповідним показником фінансової гнучкості є питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів, наданих комерційними банками. Частка довгострокових кредитів у національній економіці на рівні не менше 30 % (значення відповідно до рекомендацій Міністерства економічного розвитку і торгівлі) створює своєрідну подушку фінансової безпеки, яка забезпечує здатність фінансового ринку протистояти глобальним викликам.

Зі сторони технологічної складової інфраструктурного потенціалу безпеку фінансового ринку характеризує відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів (рівень доларизації): чим він нижчий, тим вищим можна вважати рівень безпеки фінансового ринку. Низький рівень доларизації економіки свідчить про достатній рівень довіри населення та підприємницького сектора до національної валюти, стримує рівень зростання неорганізованих заощаджень, що в цілому позитивно впливає на ресурсну базу фінансового забезпечення економіки. Індикатором гнучкості фінансового ринку з яким пов'язана технологічна складова інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, є рівень поширення послуг інституційних інвесторів (1). Цей показник свідчить про альтернативні можливості інвестування у фінансовому секторі, крім банківських установ. Рівень поширення послуг інституційних інвесторів, що характеризується відношенням активів інституційних інвесторів до ВВП, розраховується за формулою:

$$L_{GA} = \frac{GA}{GDP} \times 100\%, \quad (1)$$

де GA – загальні активи інституційних інвесторів, млн грн;

GDP – валовий національний продукт, млн грн.

Якщо значення цього індикатора перевищує 20 %, це свідчить про наявність достатніх альтернатив для інвестування та прийнятний рівень гнучкості фінансового ринку.

Зі сторони інформаційної складової інфраструктурного потенціалу фінансового ринку важливим показником є частка готівки у ВВП. Міністерством економічного розвитку і торгівлі визначено, що рівень цього індикатора не повинен перевищувати 4 %. Перевищення свідчить про низький рівень довіри до фінансового ринку, високі ризики інфляції, надання переваги спекулятивним операціям і фінансовому ринку порівняно з операціями інвестиційного характеру.

Показником гнучкості слід вважати рівень інфляції, оскільки він свідчить про ефективність управління грошовим обігом і стабільність фінансової системи, що є невід'ємними умовами ефективного функціонування фінансового ринку.

Після розрахунку окремих показників безпеки та гнучкості фінансового ринку необхідно розрахувати інтегральні показники та порівняти їх із нормалізованим індексом інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Для розрахунку інтегральних показників застосуємо стандартизований підхід. Показники, що формують матрицю спостережень, неоднорідні та мають різні одиниці виміру. Тому для зведення їх до одномірному вигляду здійснюють математичну процедуру нормування (2):

$$z_{ij} = \frac{x_{ij} - M_j}{S_j}, \quad (2)$$

де S_j – середнє квадратичне відхилення j -го окремого показника;

M_j – середнє арифметичне значення j -го окремого показника;

x_{ij} – значення j -го показника для i -го року.

Для визначення інтегрального показника використовують середнє арифметичне або середнє геометричне.

Середнє арифметичне значення використовується для показників, що мають однаковий рівень впливу на інтегральний коефіцієнт (3):

$$I_{\text{коэф.}} = \frac{k_1 + k_2 + \dots + k_n}{n}, \quad (3)$$

де $I_{\text{коэф.}}$ – інтегральний показник конкурентоспроможності регіону;

k_1, k_2, \dots, k_n – часткові коефіцієнти;

n – кількість часткових коефіцієнтів.

Недоліком цього методу є те, що будь-яке погіршення однієї часткової оцінки компенсується таким же за абсолютною величиною покращенням іншої часткової оцінки. Що стосується нашого об'єкта дослідження, всі показники мають різний вплив як на безпеку, так і на гнучкість фінансового ринку, тому для розрахунку інтегрального показника слід використовувати середнє геометричне. Середнє геометричне розраховується за формулою (4):

$$I_{\text{коэф.}} = \sqrt[n]{k_1 \cdot k_2 \cdot \dots \cdot k_n} = \sqrt[n]{\prod k_n}, \quad (4)$$

де $I_{\text{коэф.}}$ – відповідний інтегральний коефіцієнт безпеки або гнучкості фінансового ринку;

k_1, k_2, \dots, k_n – часткові коефіцієнти;

n – кількість часткових коефіцієнтів.

Результати розрахунків інтегрального показника безпеки фінансового ринку наведено в табл. 3.

Як видно з розрахунків, вихідні показники для розрахунку інтегрального коефіцієнта безпеки фінансового ринку мають суттєві коливання. Динаміка проникнення страхування та кредитування банками реального сектора економіки має тенденцію до зниження і не відповідає значенням, рекомендованим Міністерством економічного розвитку і торгівлі. Це свідчить про їх негативний вплив на безпеку фінансового ринку в цілому. Показник доларизації

Вихідні дані для розрахунку інтегрального показника безпеки фінансового ринку

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Відношення обсягу номінальної капіталізації ринку акцій до ВВП, %	9,88	12,11	13,66	19,66	21,43	29,21	3,21
Проникнення страхування, %	2,63	1,32	1,72	1,53	1,97	1,71	1,50
Кредитування банками реального сектора економіки, % до ВВП	50,61	46,28	43,71	42,97	47,56	49,71	39,79
Відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів, %	44	45	47	46	45,77	46	47,2
Обсяг готівки, % до ВВП	17,19	16,90	14,63	14,22	16,34	18,06	14,28

Джерело: сформовано автором

вдвічі перевищує критичне значення, що також негативно позначається на рівні безпеки фінансового ринку. Частка готівки у середньому в 4 рази перевищує рекомендоване значення. Такий високий показник свідчить про низький рівень довіри до фінансового ринку потенційних інвесто-

рів, які надають перевагу заощадженням у готівці порівняно з банківськими депозитами або інвестиціями у страховий ринок.

Нормалізовані показники й інтегральний коефіцієнт безпеки фінансового ринку наведено у табл. 4.

Таблиця 4

Нормалізовані показники й інтегральний показник безпеки фінансового ринку України

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Відношення обсягу номінальної капіталізації ринку акцій до ВВП	0,01	0,01	0,02	0,03	0,03	0,05	-0,01
Проникнення страхування	2,08	0,91	1,27	1,10	1,49	1,26	1,07
Кредитування банками реального сектора економіки	0,53	0,48	0,45	0,44	0,49	0,52	0,41
Відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів	5,88	6,02	6,29	6,16	6,13	6,16	6,32
Обсяг готівки	1,09	1,07	0,91	0,88	1,03	1,15	0,89
Інтегральний показник безпеки фінансового ринку	0,007	0,005	0,007	0,011	0,022	0,034	-0,003

Джерело: сформовано автором

Як видно з розрахунків, інтегральний коефіцієнт безпеки фінансового ринку має найвищі значення у 2013–2014 рр., що пояснюється високим рівнем капіталізації фондового ринку, проникнення страхування та найбільшими обсягами кредитування реального сектора економіки за досліджуваний період. Найнижче значення інтегрального коефіцієнта безпеки фінансового ринку спостерігається у 2015 р. Одним із ключових чинників зниження рівня безпеки фінансового ринку було радикальне зниження рівня капіталізації українського фондового ринку, зростання рівня доларизації економіки та зменшення кредитування реального сектора економіки.

Вихідні дані для розрахунку інтегрального коефіцієнта гнучкості фінансового ринку наведено в табл. 5.

Як видно з даних, наведених у табл. 5, показники гнучкості фінансового ринку мають значення, які суттєво відрізняються від рекомендованих. Так, частка торгів цінними паперами на організованому ринку у ВВП має перебувати на рівні 60–90 %, в Україні ж досліджуваний показник мав найвище значення у 2014 р. – на рівні 39,55 %. Тобто

ситуація на ринку цінних паперів не сприяє пом'якшенню негативного впливу коливань кон'юнктури фінансового ринку.

Показник частки довгострокового страхування життя у 2009 р. мав значення, близьке до оптимального. У наступні роки досліджуваного періоду він був у 4–4,5 рази менший від рекомендованого значення, що негативно позначається на гнучкості фінансового ринку, оскільки страхові компанії не акумулюють достатні обсяги довгострокових фінансових ресурсів. Нестача довгострокових фінансових ресурсів в економіці негативно позначилась на показнику довгострокового кредитування, його значення в 3–4 рази менше від оптимального. Це негативно позначається як на гнучкості фінансового ринку, так і на гнучкості економіки в цілому, оскільки сектор нефінансових корпорацій не має своєї «подушки безпеки» у вигляді довгострокових фінансових ресурсів та обмежений у реалізації довготермінових проектів.

Рівень поширення послуг інституційних інвесторів протягом досліджуваного періоду у середньому у 5 разів

Таблиця 5

Вихідні дані для розрахунку інтегрального показника гнучкості фінансового ринку

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Частка торгів на організованому ринку цінних паперів у ВВП, %	9,12	12,128	17,882	18,715	31,852	39,554	14,459
Частка довгострокового страхування в загальному обсязі зібраних страхових премій, %	29,367	3,927	5,933	8,413	8,641	8,069	7,353
Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів, наданих комерційними банками, %	9,640	9,464	7,384	6,279	5,254	4,645	11,210
Рівень поширення послуг інституційних інвесторів, %	4,253	4,024	3,346	4,108	4,707	4,642	3,168
Рівень інфляції (до грудня попереднього року), %	112,3	109,1	104,6	99,8	100,5	124,9	143,3

Джерело: сформовано автором

менший від оптимального значення, що негативно позначається на гнучкості фінансового ринку. Фактично інституційні інвестори не здатні акумулювати достатній обсяг фінансових ресурсів для створення базису забезпечення економіки довгостроковими фінансовими ресурсами. Частково це пов'язано з перевищенням оптимального рівня інфляції, однак більшою мірою це пов'язано з недовірою до інституційних інвесторів в цілому.

Нормалізовані показники та інтегральний показник гнучкості фінансового ринку наведено у табл. 6. Як видно з розрахунків, протягом досліджуваного періоду інтеграль-

ний коефіцієнт гнучкості фінансового ринку близький до нуля, що свідчить про низьку здатність фінансового ринку протистояти будь-яким шокам. Як було зазначено вище, гнучкість і безпека фінансового ринку тісно пов'язані з розвитком інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. З метою оцінки сильних і слабких сторін інфраструктурного потенціалу фінансового ринку та виявлення напрямів позитивного впливу його реалізації на безпеку і гнучкість фінансового ринку необхідно додатково розрахувати нормалізований індекс інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

Таблиця 6

Нормалізовані показники й інтегральний показник гнучкості фінансового ринку України

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Частка торгів на організованому ринку цінних паперів у ВВП	0,001	0,005	0,012	0,014	0,031	0,042	0,008
Частка довгострокового страхування в загальному обсязі зібраних страхових премій	0,054	-0,003	0,001	0,007	0,007	0,006	0,004
Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів, наданих комерційними банками	0,207	0,202	0,145	0,115	0,087	0,070	0,250
Рівень поширення послуг інституційних інвесторів	1,812	1,703	1,380	1,743	2,029	1,998	1,296
Рівень інфляції	0,068	0,066	0,063	0,060	0,060	0,077	0,089
Інтегральний показник гнучкості фінансового ринку	0,0000001	-0,0000001	0,0000000	0,0000002	0,0000003	0,0000004	0,0000001

Джерело: сформовано автором

Методологію розрахунку нормалізованого індексу інфраструктурного потенціалу фінансового ринку наведено на рис. 1.

Вихідні дані для розрахунку нормалізованого індексу наведено у табл. 7.

Нормалізовані показники та нормалізований індекс інфраструктурного потенціалу фінансового ринку наведено у табл. 8.

Як видно з розрахунків, наведених у табл. 8, нормалізований індекс інфраструктурного потенціалу фінансового

ринку у чотирьох роках з семи досліджуваних мав від'ємне значення, у трьох – близьке до нуля. Це свідчить про нереалізованість інфраструктурного потенціалу, що негативно позначається як на безпеці, так і на гнучкості фінансового ринку.

Для виявлення тісноти взаємозв'язку безпеки, гнучкості й інфраструктурного потенціалу фінансового ринку нами було проведено регресійний аналіз. Результати аналізу наведено на рис. 2 і 3, моделі достовірні, оскільки розрахункові значення критерію Фішера перевищують табличні.

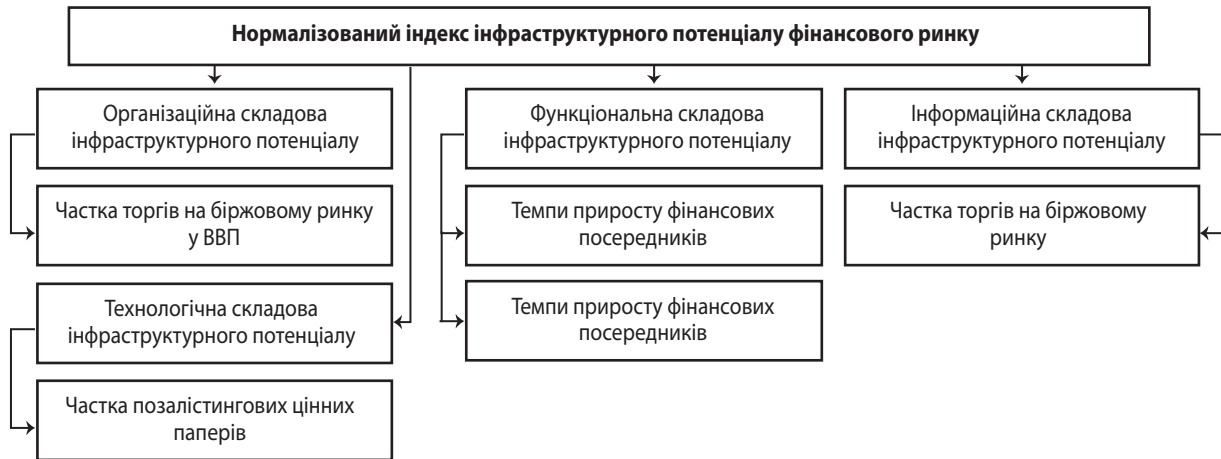


Рис. 1. Структура нормалізованого індексу інфраструктурного потенціалу фінансового ринку

Джерело: сформовано автором

Таблиця 7

Вихідні дані для розрахунку нормалізованого індексу інфраструктурного потенціалу фінансового ринку

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Частка торгів на організованому ринку цінних паперів у ВВП, %	9,12	12,128	17,882	18,715	31,852	39,554	14,459
Темпи приросту фінансових посередників	-1,64	0,32	1,90	0,64	3,25	-0,96	3,88
Темпи приросту активів фінансових посередників	66,9	10,09	16,55	20,16	13,93	21,2	1,6
Рівень фінансової глибини	0,53	0,55	0,52	0,55	0,62	0,61	0,50
Частка позалістингових цінних паперів	93,06	93,13	91,88	89,13	87,34	86,19	88,29

Джерело: сформовано автором

Таблиця 8

Нормалізований індекс інфраструктурного потенціалу фінансового ринку

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Частка торгів на організованому ринку цінних паперів у ВВП, %	0,001	0,005	0,012	0,014	0,031	0,042	0,008
Темпи приросту фінансових посередників	-0,130	-0,053	0,009	-0,041	0,062	-0,103	0,086
Темпи приросту активів фінансових посередників	0,020	-0,001	0,001	0,003	0,000	0,003	-0,004
Рівень фінансової глибини	40,694	42,337	39,873	42,337	48,089	47,267	38,229
Частка позалістингових цінних паперів	1,895	1,896	1,870	1,813	1,775	1,751	1,795
Нормалізований індекс інфраструктурного потенціалу фінансового ринку	-0,00002	0,00000	0,00000	-0,00002	0,00001	-0,00016	-0,00003

Джерело: сформовано автором

Тіснота зв'язку між досліджуваними показниками незначна. Це свідчить про те, що ступінь реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку настільки низький, що не здатний забезпечити стійкість фінансового ринку за будь-яких економічних чи політичних викликів.

Графіки, наведені на рис. 3, показують, що між досліджуваними показниками наявний слабкий поліноміальний зв'язок другого ступеня. Це свідчить, що ступінь реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку недостатній для підтримання необхідного рівня його безпеки.

Параметри рівняння свідчать, що при збереженні домінуючих чинників тенденція до зменшення рівня безпеки фінансового ринку у короткостроковому періоді зберігатиметься. Коефіцієнт еластичності свідчить, що при збільшенні нормалізованого індексу інфраструктурного потенціалу фінансового ринку ступінь його безпеки збільшуватиметься.

Висновки. Таким чином, результати розрахунків засвідчили, що ступінь реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку на сучасному етапі розвитку економіки України недостатній. Він не сприяє забезпечен-

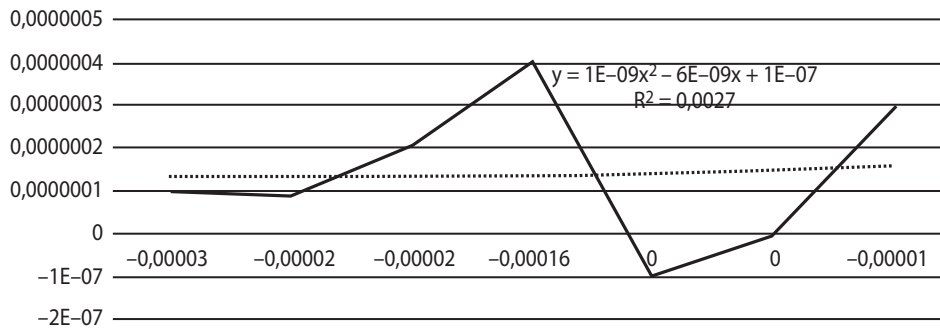


Рис. 2. Зв'язок між нормалізованим показником інфраструктурного потенціалу фінансового ринку й інтегральним індексом гнучкості фінансового ринку

Джерело: сформовано автором

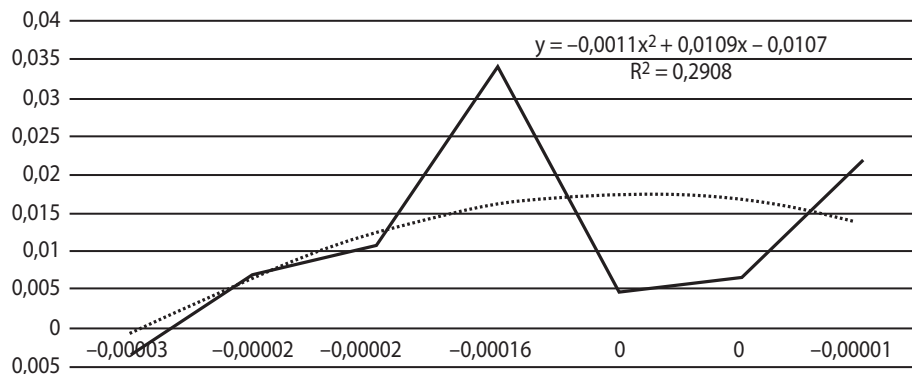


Рис. 3. Зв'язок між нормалізованим показником інфраструктурного потенціалу фінансового ринку й інтегральним індексом безпеки фінансового ринку

Джерело: сформовано автором

ню відповідного рівня гнучкості та безпеки фінансового ринку. Кожна зі складових інфраструктурного потенціалу потребує зміни підходу щодо її регулювання, спрямованих на забезпечення системного розвитку фінансового ринку. Більшість із виявлених проблем пов'язані переважно із дисфункціональністю технологічної та інформаційної складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, що проявляється у низькому рівні довіри до нього з боку сектора домогосподарств, а також у низькій ефективності регулювання окремих сегментів фінансового ринку. Саме тому перспективами подальших досліджень є визначення напрямів підвищення ролі технологічної та інформаційної складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

ЛІТЕРАТУРА

1. Коваленко М. А., Рогальська Н. Г. Глобалізація фінансових ринків: причини та наслідки. *Науковий вісник Національного університету ДПС України* (економіка, право). 2009. Вип. 3 (46). С. 55–61.
2. Комарницький І. М., Франів І. А., Комарницький Б. М. Сутність і шляхи забезпечення фінансової безпеки держави. *Науковий вісник Національного університету ДПС України* (економіка, право). 2010. Вип. 2 (49). С. 22–28.
3. Єрмошенко М. М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення: моно-

графія. URL: <http://www.disslib.org/upravlinnjaekonomichnoju-bezpekoju-pidpryemnystva>

4. Соловійов В. І. Фінансова безпека як основоположний фактор незалежності держави. *Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу*. 2011. № 3(15). С. 148.
5. Gamba A., Triantis A. The Value of Financial Flexibility // *Journal of Finance*, Forthcoming AFA. 2006. URL: papers.ssrn.com
6. Alian N. H. The relationship between financial flexibility and abnormal returns of firms listed in Tehran stock exchange: thesis for master's degree in accounting, under supervision of Dr. Mashayi, department of human sciences. Islamic Azad University of Shahrood, 2013.
7. Darabi R. The relationship between financial flexibility and growth opportunities and capital structure decisions. *Journal of Financial Management Strateg.* 2013. Vol. 1, No 1. P. 1–31.
8. Лактионова А. А., Чижко І. С. Механізми оцінки і формування фінансової гнучкості суб'єктів господарювання: монографія. Донецьк: Донбасс, 2013. 218 с.
9. Миколайчук А. Б. Методичний підхід до прогнозування рівня фінансової безпеки держави в системі моніторингу. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2012. № 38. С. 32.
10. Савицька О. Оцінка та шляхи забезпечення фінансової безпеки України. *Економічний форум*. 2012. № 3. С. 14.
11. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення): монографія. Київ: КНТЕУ, 2004. 759 с.
12. Методика розрахунку рівня економічної безпеки України // Міністерство економіки України: офіц. сайт. URL: <http://>

www.me.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=97980&cat_id=38738

13. Nelson W., Perli R. "Selected indicators of financial stability," in *Risk Measurement and Systemic Risk*. Frankfurt am Main, Germany: European Central Bank, 2007. P. 343–372.

14. Cleverley W. O. Predicting Financial Flexibility: A Key to Hospital Survival. *Healthcare Financial Management*. 1985. P. 28–38.

15. Dreyer B., Gronhaug K. Uncertainty, flexibility, and sustained competitive advantage. *Journal of Business Research*. 2004. № 57. P. 484–494.

16. Редзюк Є. Порівняльна характеристика темпів економічного зростання та капіталізації фондових бірж світу й України. *Фінанси України*. 2013. № 7. С. 79.

17. Паєнтко Т., Поплавська М. Безпека фондового ринку в контексті зміцнення фінансової безпеки держави. *Збірник наукових праць Національного університету ДПС України*. 2011. № 2. С. 208–2014.

REFERENCES

Alian, N. H. "The relationship between financial flexibility and abnormal returns of firms listed in Tehran stock exchange" *Thesis for master's degree in accounting, under supervision of Dr. Mashayi, department of human sciences*. Islamic Azad University of Shahrood, 2013.

Baranovskyi, O. I. *Finansova bezpeka v Ukraini (metodolohiia otsinky ta mekhanizmy zabezpechennia)* [Financial security in Ukraine (assessment methodology and mechanisms)]. Kyiv: KN-TEU, 2004.

Cleverley, W. O. "Predicting Financial Flexibility: A Key to Hospital Survival" *Healthcare Financial Management* (1985): 28-38.

Darabi, R. "The relationship between financial flexibility and growth opportunities and capital structure decisions" *Journal of Financial Management Strateg* vol. 1, no. 1 (2013): 1-31.

Dreyer, B., and Gronhaug, K. "Uncertainty, flexibility, and sustained competitive advantage" *Journal of Business Research*, no. 57 (2004): 484-494.

Gamba, A., and Triantis, A. "The Value of Financial Flexibility" *Journal of Finance*, Forthcoming AFA. 2006. papers.ssrn.com

Komarnytskyi, I. M., Franiv, I. A., and Komarnytskyi, B. M. "Sutnist i shliakhy zabezpechennia finansovoi bezpeky derzhavy" [The essence and ways of ensuring financial security of the state]. *Naukovyi visnyk Natsionalnoho universytetu DPS Ukrainy (ekonomika, pravo)*, no. 2 (49) (2010): 22-28.

Kovalenko, M. A., and Rohalska, N. H. "Hlobalizatsiia finansovykh rynkiv: prychny ta naslidky" [Globalization of financial markets: causes and consequences]. *Naukovyi visnyk Natsionalnoho universytetu DPS Ukrainy (ekonomika, pravo)*, no. 3 (46) (2009): 55-61.

Laktionova, A. A., and Chishko, I. S. *Mekhanizmy otsenki i formirovaniya finansovoy gibkosti subyektiv khozaystvovaniya* [Evaluation mechanisms and the formation of the financial flexibility of economic subjects]. Donetsk: Donbass, 2013.

"Metodyka rozrakhunku rivnia ekonomichnoi bezpeky Ukrainy" [The method of calculating the level of economic security of Ukraine]. Ministerstvo ekonomiky Ukrainy: ofts. sait. http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=97980&cat_id=38738

Mykolaichuk, A. B. "Metodychni pidkhid do prohnozuvannia rivnia finansovoi bezpeky derzhavy v systemi monitorynhu" [Methodical approach to forecasting the level of financial security of the state in the monitoring system]. *Visnyk ekonomiky transportu i promyslovosti*, no. 38 (2012): 32-.

Nelson, W., and Perli, R. "Selected indicators of financial stability" in *Risk Measurement and Systemic Risk* Frankfurt am Main, Germany: European Central Bank, 2007.

Paientko, T., and Poplavska, M. "Bezpeka fondovoho rynku v konteksti zmitsnennia finansovoi bezpeky derzhavy" [The safety of the stock market in the context of strengthening financial security of the state]. *Zbirnyk naukovykh prats Natsionalnoho universytetu DPS Ukrainy*, no. 2 (2011): 208-2014.

Redziuk, Ye. "Porivnialna kharakterystyka tempiv ekonomichnoho zrostannia ta kapitalizatsii fondovykh birzh svitu i Ukrainy" [Comparative characteristics of economic growth and the capitalization of stock exchanges of the world and Ukraine]. *Finansy Ukrainy*, no. 7 (2013): 79-.

Soloviov, V. I. "Finansova bezpeka yak osnovopolozhnyi faktor nezalezhnosti derzhavy" [Financial security as a fundamental factor of independence]. *Visnyk Berdianskoho universytetu menedzhmentu i biznesu*, no. 3 (15) (2011): 148-.

Savytska, O. "Otsinka ta shliakhy zabezpechennia finansovoi bezpeky Ukrainy" [Evaluation and ways of ensuring financial security of Ukraine]. *Ekonomichni forum*, no. 3 (2012): 14-.

Yermoshenko, M. M. "Finansova bezpeka derzhavy: natsionalni interesy, realni zahrozy, stratehiia zabezpechennia" [Financial security of the state: national interests, the real threat, the strategy of providing]. <http://www.disslib.org/upravlinnjaekonomichnoju-bezpekoju-pidpryyemnytstva>