

ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.76

DOI: <https://doi.org/10.32782/easterneurope.24-30>

СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

CURRENT STATE AND DEVELOPMENT PROSPECTS THE SECURITIES MARKET OF UKRAINE

Бєляєва І.П.

аспірантка кафедри фінансових ринків,
Університет державної фіскальної служби України

Belyaeva Irina

Postgraduate student at the Department of Financial Markets,
State Fiscal Service University of Ukraine

У статті досліджено проблеми сучасного розвитку ринку цінних паперів в Україні, які не дають можливості державі ефективно виконувати поставлені завдання та цілі. Ринок цінних паперів сприяє фінансовій стабілізації та стабільному розвитку національної економіки, а також її захисту від впливу несприятливих зовнішніх чинників. Метою статті є аналіз сучасного стану та виявлення проблемних питань у розвитку ринку цінних паперів в Україні, а також оцінка можливих перспектив його розвитку. Проведено аналіз його сучасного стану в Україні. Обґрунтовано, що ринок цінних паперів є ключовим чинником мобілізації вільних фінансових ресурсів, а також є чутливим індикатором економічних процесів у державі. Проведено оцінку діяльності з випуску цінних паперів в Україні та виявлено основні проблеми й шляхи їх вирішення.

Ключові слова: ринок цінних паперів, цінні папери, випуск цінних паперів, акції, облигації, залучення інвестицій, біржовий ринок, інвестори.

В статье исследованы проблемы современного развития рынка ценных бумаг в Украине, которые не дают возможности государству эффективно выполнять поставленные задачи и цели. Рынок ценных бумаг способствует финансовой стабилизации и стабильному развитию национальной экономики, а также ее защиты от воздействия неблагоприятных внешних факторов. Целью статьи является анализ современного состояния и выявления проблемных вопросов в развитии рынка ценных бумаг Украины, а также оценка возможных перспектив его развития. Проведен анализ его современного состояния в Украине. Обосновано, что рынок ценных бумаг является ключевым фактором мобилизации свободных финансовых ресурсов, а также чувствительным индикатором экономических процессов в государстве. Проведена оценка деятельности по выпуску ценных бумаг в Украине и выявлены основные проблемы и пути их решения.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, ценные бумаги, выпуск ценных бумаг, акции, облигации, привлечение инвестиций, биржевой рынок, инвесторы.

The article examines the problems of the modern development of the securities market in Ukraine, which do not allow the state to effectively fulfill its tasks and goals. The securities market contributes to the financial stabilization and stable development of the national economy, as well as its protection against the effects of adverse external factors. The current state of development of the Ukrainian securities market makes it impossible to contribute to the effective fulfillment of the state goals and objectives. The dynamics of development of the national securities market is characterized by a significant increase in the volume of securities issue in 2017, but at present there is a sharp decrease in this indicator. In the general structure of securities issued in January-August 2019, shares, corporate bonds and investment certificates account for the largest shares. In 2019, a large proportion of the bond issue was targeted at construction projects. Corporate bonds owned by financial sector companies were also in demand. Due to the unstable political situation in Ukraine, the investment climate of the state has deteriorated. Accordingly, the investment activity of the country has become less active, due to the fact that investors do not agree to invest their investments in dubious and risky projects. The securities market is a prime example of a sensitive economic structure, which, on the one hand, depends on social, economic and political conditions, and on the other hand, is designed to ensure the functioning of

the economy regardless of these conditions. Securing the balance of the securities market functions is in the process of improving and reforming its regulatory and supervisory system. Prospects for the development of the national securities market are largely determined by state regulatory policy. Activating the development of the securities market is a complex and complex task, the solution of which is a priority for Ukraine. The analysis of its current state in Ukraine is carried out. It is substantiated that the securities market is a key factor in mobilizing available financial resources and is a sensitive indicator of economic processes in the country. The tendencies of realization of activity on issue of securities in Ukraine are investigated, the main problems and prospects of their solution are revealed.

Key words: securities market, securities, securities issue, stocks, bonds, attracting investments, stock market, investors.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Одним із найважливіших структурних елементів фінансового ринку є ринок цінних паперів. На сучасному етапі розвитку ринок цінних паперів в Україні значно поступається місцем аналогічним ринкам високорозвинених країн. Як елемент економічної системи країни розвинений та організований ринок цінних паперів зможе полегшити розв'язання важливих завдань, які стоять перед нашою державою, таких як забезпечення стабілізації економіки та послідовного її переходу до стійкого зростання, сприяння перетворенню вільних грошових коштів фізичних та юридичних осіб в інвестиції, тим самим прискорюючи та підтримуючи ринок цінних паперів в Україні.

Сучасний стан розвитку ринку цінних паперів в Україні не дає можливості сприяти ефективному виконанню завдань та цілей, які стоять перед національною економікою. У зв'язку з вищевикладеним дослідження основних проблем розвитку та функціонування ринку цінних паперів в Україні й шляхів їх розв'язання є досить актуальним.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор. Велику кількість наукових робіт присвячено різним аспектам розвитку ринку цінних паперів, аналізу проблем та перспектив. Вагомий внесок у дослідження ринку цінних паперів здійснили такі вітчизняні науковці, як: М. Бурмака, В. Базилевич, О. Бєлікова, С. Боринець, О. Василик, М. Гапонюк, Н. Дегтярьова, Ю. Коваленко, Д. Леонов, В. Лісовий, О. Мозговий, І. Рекуненко, М. Солодкий, О. Сохацька, В. Суторміна, Н. Шапран, В. Шелудько, І. Школьник, В. Федосов та ін.

Однак, незважаючи на велику кількість наукових робіт, присвячених дослідженню проблем та шляхів розвитку ринку цінних паперів в Україні, залишається низка актуальних та невирішених питань.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою статті є проведення аналізу сучасного стану розвитку ринку цінних паперів в Україні та виявлення проблемних аспектів, а також оцінка можливих перспектив його функціонування.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових

результатів. Ринок цінних паперів (далі – РЦП) – це важливий складник не тільки фінансової системи, а й економіки нашої держави загалом. Він є одним із найбільш діючих механізмів регулювання руху фінансових ресурсів. РЦП сприяє акумуляції вільного капіталу для здійснення інвестицій у всі сфери економіки. Розвиток РЦП як необхідного елементу інфраструктури ринкової економіки є чутливим індикатором економічних процесів, що відбуваються, важливим стимулятором економічного розвитку країни. РЦП є багатограним, тому і проаналізувати його можливо у різних аспектах. Одним із найважливіших показників розвитку ринку цінних паперів є обсяги випуску цінних паперів [1].

Динаміка обсягу випуску цінних паперів в Україні в останні роки значно скоротилася. Так станом на III квартал 2019 р. цей показник становить 64,8 млрд грн, для повноти порівняємо даний показник у 2017 та 2018 рр. Розмір випуску цінних паперів в Україні в 2017 р. становив 353,68 млрд грн, однак у 2018 році цей показник зменшився майже у шість разів та становив 60,32 млрд грн. Як видно з рис. 1, у III кварталі 2019 р. цей показник поліпшився [2].

Якщо характеризувати динаміку розвитку РЦП у період 2015–2019 рр., то можна зазначити, що показник обсягу випуску не має стабільної тенденції до зростання або спаду, наприклад цей показник із 2015 до 2017 р. стабільно зростав (у 2017 р. ріст становив 238,17%, або більше ніж у два рази порівняно з 2015 р.). Однак у 2018–2019 рр. спостерігається значне скорочення даного показника. У загальному обсязі цінних паперів, випущених в Україні за три квартали 2019 р., найбільші частки становлять акції, облігації підприємств та інвестиційні сертифікати [2].

Проаналізуємо показник обсягу та кількості випусків акцій, що були зареєстровані НКЦПФР за три квартали 2019 р. У цей період проведено 49 випусків акцій у цілому на суму 42 767,97 млн грн. Найбільшу кількість випусків зареєстровано в червні (12 шт.), липні (9 шт.) та серпні (8 шт.). Для повного аналізу порівняємо відповідні показники 2018 та 2019 рр. У 2018 р. обсяг випусків акцій становив 13,56 млрд грн, що у три рази менше відповідного показника за три квартали 2019 р. [2].

Для національної економіки важливим був випуск акцій приватного акціонерного това-

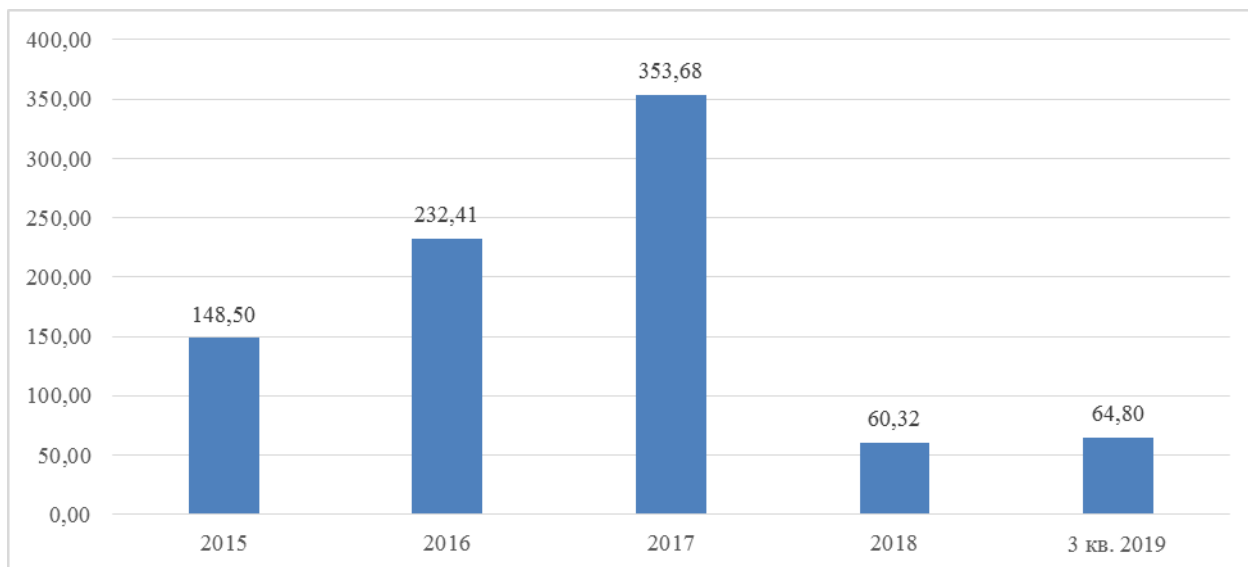


Рис. 1. Динаміка обсягу випусків цінних паперів в Україні, млрд грн

Джерело: побудовано автором за даними [3]

риства «Національна енергетична компанія «Укренерго», оскільки це суттєво вплинуло на загальну структуру випусків акцій в аналізований період 2019 р. Приватне акціонерне товариство «Національна енергетична компанія «Укренерго» здійснило за період із січня по серпень 2019 р. випуск акцій на суму 37,1 млн грн [3].

Велика частина випуску облігацій була із цільовим спрямуванням на будівельні проєкти. Також прослідковується попит на корпоративні облігації, право власності на які отримали компанії фінансового сектору. Інвестиційний клімат нашої країни поки що не приваблює нових інвесторів, це пов'язано з нестабільною політичною ситуацією на сході країни та іншими чинниками, які опосередковано впливають на інвестиційний клімат держави. У результаті інвестиційна діяльність України була менш активною, це пов'язано з тим, що потенційні інвестори не згодні вкла-

дати свої фінансові ресурси у сумнівні та надто ризикові проєкти [4].

Проаналізувавши табл. 2, можна зробити такі висновки:

1. У загальному обсязі випуску облігацій підприємств частка підприємств становить 97,28%, частка банківських установ – 2,72%, частка страхових компаній – 0,0%.

2. Кількість випусків суттєво зменшилася: у 2018 р. цей показник становив 80 шт., в аналогічний період 2019 р. – 37 шт.

3. Загальний обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств також зменшився у 2019 р. та становив 7,35 млрд грн, що на 3,5 млрд грн менше відповідного періоду 2018 р. (10,84 млрд грн).

Опційний сертифікат як вид фінансового інструменту на ринку цінних паперів України в аналізований період не мав популярності серед емітентів, оскільки в 2019 р. не зареєстровано жодного випуску, хоча в 2018 р. було здійснено один випуск даного виду фінансових інструментів на загальну суму 55,23 млн грн.

За три квартали 2019 р. розмір випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів (далі – ПІФ) зменшився порівняно з відповідним періодом 2018 р. і становив 3,17 млрд грн у 2019 р. та відповідно 3,39 млрд грн у 2018 р.

Зареєстрований НКЦПФР розмір випусків акцій корпоративних інвестиційних фондів (далі – КІФ), у період із січня по серпень 2019 р. становить 11, 53 млрд грн. Якщо порівнювати з даними за відповідний період 2018 р., то цей показник зменшився на 376,07 млн грн [2].

Незважаючи на те що протягом аналізованого періоду біржовий ринок України значно

Таблиця 1

Обсяг та кількість випусків акцій, що були зареєстровані НКЦПФР за три квартали 2019 р.

Період	Обсяг випуску акцій, млн грн	Загальна кількість випусків, шт.
Січень	471,30	7
Лютий	210,00	3
Березень	21,85	2
Квітень	54,29	2
Травень	1 003,52	6
Червень	1 315,56	12
Липень	1 899,83	9
Серпень	37 791,63	8
Усього	42 767,97	49

Джерело: складено на основі [2]

Таблиця 2

Обсяг та кількість випусків облігацій підприємств, зареєстрованих НКЦПФР, за три квартали 2019 р.

Період	Обсяг випуску облігацій підприємств, млн грн				Кількість випусків, шт.
	Банки	Підприємства (окрім банків та страхових компаній)	Страхові компанії	Загальний обсяг зареєстрованих випусків	
Січень	0,0	517,10	0,0	517,10	3
Лютий	0,0	1194,57	0,0	1194,57	12
Березень	0,0	0,0	0,0	0,00	0
Квітень	200,0	50,01	0,0	250,01	3
Травень	0,0	798,83	0,0	798,83	9
Червень	0,0	75,00	0,0	75,00	2
Липень	0,0	3500,00	0,0	3500,00	1
Серпень	0,0	1018,62	0,0	1018,62	7
Усього	200,00	7154,14	0,0	7354,14	37

Джерело: складено на основі [2]

Таблиця 3

Розмір біржових контрактів із цінними паперами на біржовому ринку в період із січня по серпень 2019 р., млн грн

Період	УФБ	Іннекс	УМВБ	УБ	Перспектива	ПФТС	Усього
Січень	0	0	0	2,60	12 353,82	14 224,52	26 580,94
Лютий	0	0	0	2,28	13 996,86	10 403,56	24 402,69
Березень	0	0	0,55	243,31	15 975,95	9 139,01	25 358,80
Квітень	0	0	0,55	15,12	18 259,39	8 770,44	27 045,52
Травень	0	0	0,54	213,07	17 670,46	7 185,62	25 069,70
Червень	0	0	0,49	466,80	13 187,56	6 371,32	20 026,16
Липень	0	0	0,61	1 811,06	22 033,30	12 960,03	36 805,01
Серпень	0	0	0,57	58,13	11 690,29	8 711,26	20 460,24
Усього	0	0	3,31	2 812,37	125 167,63	77 765,76	205 749,06

Джерело: складено на основі [2]

розширив свій інструментарій, у структурі торгів цінними паперами відслідковується ріст сегменту боргових зобов'язань та зменшення питомої частки ринку пайових інструментів [5].

РЦП характеризується передусім обсягом біржової торгівлі цінними паперами.

У результаті торгів на біржовому ринку за три квартали 2019 р. сума біржових контрактів із цінними паперами становить 205 749,06 млн грн. (табл. 3).

Порівняно з аналітичними даними відповідного періоду 2018 р. величина біржових контрактів із цінними паперами на фондових біржах у період січня-серпня 2019 р. збільшилася на 17,63% (у січні-серпні 2018 р. – 175,23 млрд грн).

Найбільші обсяги торгів цінними паперами на організаторах торгівлі спостерігалися у липні (37 млрд грн), квітні (27 млрд грн) та січні (27 млрд грн) 2019 р. (рис. 2).

Лідером організованого ринку за показником торгівлі цінними паперами серед організаторів торгівлі у 2019 р. є фондова біржа «Перспектива». На фондовій біржі «Перспектива» у

трьох кварталах 2019 р. було укладено 60,84% (1 251,68 млрд грн) угод від загальної кількості укладених угод на організованому ринку, на фондовій біржі «ПФТС» було укладено 37,80% угод (77,77 млрд грн).

Доречно також зазначити, що невелика кількість вітчизняних підприємств зацікавиться у залученні вільних фінансових ресурсів шляхом випуску акцій, оскільки організаційна форма у вигляді публічного акціонерного товариства тягне за собою витрати, що в умовах несприятливого інвестиційного оточення частіше за все не виправдовує себе та не приносить потрібного економічного результату.

Найбільший розмір торгів у розрізі фінансових інструментів на фондових біржах протягом аналізованого періоду спостерігається з державними облігаціями, облігаціями підприємств та інвестиційними сертифікатами.

Найбільша частка торгів, 96,14% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгів, за три квартали 2019 р. була з державними облігаціями України та становила

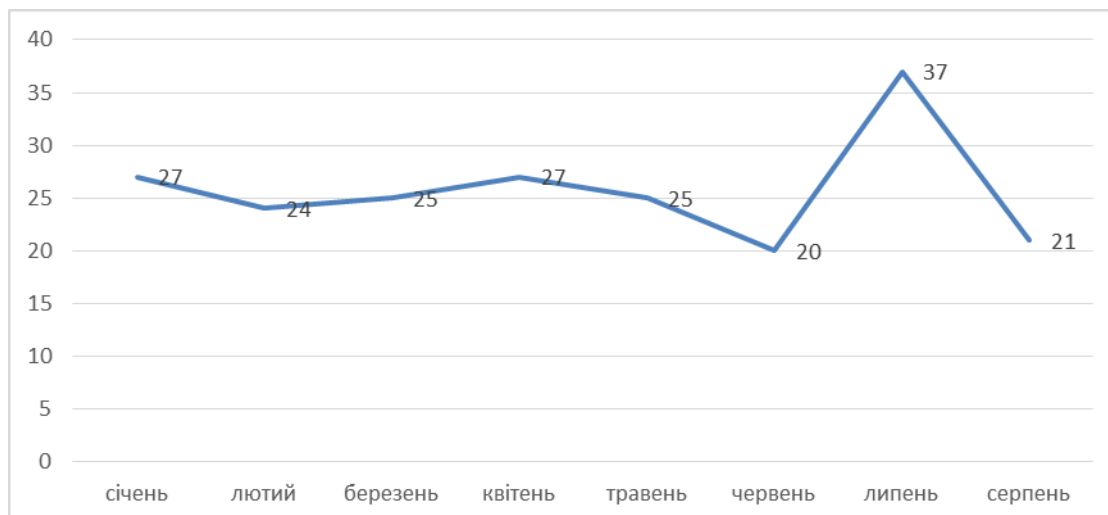


Рис. 2. Обсяги торгів цінними паперами в 2019 р., млрд грн

Джерело: складено на основі [2]

197 810,55 млн грн. Частка торгів облігаціями підприємств у відповідний період 2019 р. становить 3,45% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгів за три квартали 2019 р., або 7 103,69 млн грн (табл. 4).

Розглянувши дані, наведені в табл. 4, можна зробити висновок про низьку ліквідність РЦП України. Однак потрібно наголосити на ще одній проблемі національного РЦП, а саме на малому відсотку акцій, що перебувають в обігу. Унаслідок цього РЦП України більш мінливий, ніж світові РЦП.

На організованому ринку в аналізований період спостерігалася консолідація торгів цінними паперами на фондовій біржі «ПФТС» та фондовій біржі «Перспектива», що в сумі становить понад 98% вартості біржових контрактів (табл. 5).

Фондовий ринок є яскравим прикладом чутливої економічної структури, яка, з одного боку, залежна від соціальних, економічних та політичних умов, з іншого ж – повинна забезпечувати роботу економіки незалежно від цих умов. Забезпечення балансу функцій фондового ринку перебуває у площині вдосконалення та реформування системи регулювання та нагляду за його роботою [6]. Можливості розвитку національного ринку цінних паперів здебільшого визначаються державною регуляторною політикою. Активізація подальшого розвитку ринку цінних паперів в Україні – це комплексне та складне завдання, вирішення якого є пріоритетним для країни. Для поліпшення ситуації на РЦП України потрібно вжити низку заходів.

Таблиця 4

Розмір біржових контрактів із цінними паперами на фондових біржах із розподілом за видами фінансових інструментів за період із січня по серпень 2019 р., млн грн

Період	Облігація внутрішніх місцевих позик	Акції іноземного емітента	Облігації іноземної держави	Деривативи	Акції	Інвестиційні сертифікати	Облігації підприємств	Державні облігації України	Усього
Січень	0	0,66	0	1,16	60,65	4,69	769,28	25744,5	26580,94
Лютий	0	3,42	0	22,5	17,51	37,45	961,38	23360,43	24402,69
Березень	0	13,79	0	38,4	69,72	126,97	1059,47	24050,45	25358,8
Квітень	0	2,73	0	25,26	52,52	77,79	340,08	26547,14	27045,52
Травень	0	0,64	19,68	3,94	20,51	26,88	430,47	24567,58	25069,7
Червень	5,41	0,65	12,37	16,13	25,15	26,33	707,71	19232,41	20026,16
Липень	0	0,57	0	28,3	10,76	31,46	2424,62	34309,29	36805,01
Серпень	0	0,39	0	0,56	49,74	0,13	410,68	19998,75	20460,24
Усього	5,41	22,85	32,05	136,25	306,56	331,7	7103,69	197810,55	205749,06

Джерело: складено на основі [2]

Таблиця 5

Розмір біржових контрактів на фондових біржах із розподілом за видом фінансового інструменту (у розрізі організаторів торгівлі) за три квартали 2019 р., млн грн

Організатор торгівлі	Облігація внутрішніх місцевих позик	Акції іноземного емітента	Облігації іноземної держави	Деривативи	Акції	Інвестиційні сертифікати	Облігації підприємств	Державні облігації України	Усього
ПФТС	5,41	20,68	32,05	0,00	235,85	331,55	3897,01	73243,19	77765,75
Перспектива	0	0	0	132,93	0,80	0,01	511,79	124522,10	125167,63
УБ	0	2,18	0,00	0,00	69,91	0,13	2694,88	45,26	2812,37
УМВБ	0	0	0	3,31	0	0	0	0	3,31
Іннекс	0	0	0	0	0	0	0	0	0
УФБ	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Усього	5,41	22,85	32,05	136,25	306,56	331,70	7103,69	197810,55	205749,06

Джерело: складено на основі [2]

По-перше, для виконання поставленої мети має працювати розвинена інфраструктура РЦП, повинні бути запропоновані великий перелік фінансових інструментів та ефективні методи взаємодії всіх учасників національного ринку [1].

По-друге, головними складниками розвитку та функціонування РЦП повинні стати глобалізація та інтеграція національного ринку у світові фінансові ринки. Однак разом із тим розвиток вітчизняного ринку повинен бути тісно взаємопов'язаним зі сталим розвитком усіх сегментів фінансового ринку.

По-третє, однією з основних функцій, яку має виконувати РЦП, є забезпечення необхідними фінансовими ресурсами економіки України за допомогою механізму акумуляції, розподілу та перерозподілу фінансових коштів від джерел, які володіють вільними інвестиційними ресурсами, до осіб, організацій, установ, які потребують таких ресурсів для розвитку [7, с. 107].

Висновки з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку.

Таким чином, ринок цінних паперів – це могутній потенціал розвитку фінансової системи України, який постійно змінюється і розвивається, незважаючи на невеликий рівень капіталізації. Однак на сучасному етапі розвитку існує низка чинників, що гальмують розвиток національного ринку цінних паперів. Однією з головних проблем функціонування ринку цінних паперів в Україні є низький рівень державної підтримки, що пов'язано багатьма чинниками, основним з яких є нестабільна політична ситуація. Також важливим напрямом роботи є підвищення рівня надійності фондового ринку та рівня довіри інвесторів до нього. Окрім того, для забезпечення сталого розвитку вітчизняного ринку цінних паперів основною ціллю повинно бути залучення вільних інвестиційних ресурсів для спрямування їх на оновлення виробничого потенціалу та його зростання в майбутньому, збільшення реального сектору економіки й зростання економіки країни у цілому.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Кужелев М.О., Головенко І.П. Розвиток інфраструктури ринку цінних паперів: сутність та елементи. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2016. № 2. С. 144–154.
2. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку. URL: <http://www.ssmc.gov.ua/fund/analytics> (дата звернення: 15.01.2019).
3. Головенко І.П., Стабіас С.М. Пріоритети розвитку ринку цінних паперів: регресійний аналіз. *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України*. 2017. № 1. С. 85–93.
4. Житар М.О. Стан та перспективи розвитку фондового ринку в умовах фінансової нестабільної економіки України. *Економіка і організація управління*. 2016. № 1(21). С. 93–101.
5. Ісхакова О.М., Проценко К.В., Стовбун А.О. Стан та перспективи розвитку фондового ринку в Україні. *Молодий вчений*. 2016. № 12(39). С. 752–756.
6. Вергелюк Ю.Ю., Вишневецька Л.В., Табаченко Я.Ю. Сучасні тренди розвитку ринку цінних паперів в Україні. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2019. № 6(23). С. 586–592.
7. Яковенко Г.С. Фондовий ринок: сучасний стан та перспективи розвитку. *Магістеріум. Економічні студії*. 2014. Вип. 56. С. 105–108.

REFERENCES:

1. Kuzheliev M. O., Holovenko I. P. (2016) Rozvytok infrastruktury rynku tsinnykh paperiv: sutnist ta elementy [Securities Market Infrastructure Development: Essence and Elements]. *The National University Researchers Collection should report on the service of Ukraine*, vol. 2, pp. 144–154.
2. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv i fondovoho rynku (2019) Informatsiina dovidka shchodo rozvytku fondovoho rynku Ukrainy [Information note on the development of the stock market of Ukraine]. Available at: <http://www.ssmc.gov.ua/fund/analytics> (accessed 15 January 2019).
3. Holovenko I. P., Stabias S. M. (2017) Priorytety rozvytku rynku tsinnykh paperiv: rehresiyni analiz [Priorities of Securities Market Development: Regression Analysis]. *Collection of scientific papers of the State Fiscal Service of Ukraine*, 2017, vol. 1, pp. 85–93.
4. Zhytar M. O. (2016) Stan ta perspektyvy rozvytku fondovoho rynku v umovakh finansovoi nestabilnoi ekonomiky Ukrainy [State and prospects of stock market development in conditions of financial unstable economy of Ukraine]. *Economics and management organization*, vol. 1, no. 21, pp. 93–101.
5. Iskhakova O. M., Protsenko K. V., Stovbun A. O. (2016) Stan ta perspektyvy rozvytku fondovoho rynku v Ukraini [State and prospects of stock market development in Ukraine]. *Young scientist*, vol. 12, no. 39, pp. 752–756.
6. Verheliuk Yu. Yu., Vyshnevskaya L. V., Tabachenko Ya. Yu. (2019) Suchasni trendy rozvytku rynku tsinnykh paperiv v Ukraini [Current Trends in Securities Market Development in Ukraine]. *Eastern Europe: Economy, Business and Management*, vol. 6, no. 23, pp. 586–592.
7. Yakovenko H. S. (2014) Fondovyi rynek: suchasnyi stan ta perspektyvy rozvytku [The stock market: current state and prospects for development]. *Magisterium. Economic studios*, vol. 56, pp. 105–108.