

**Пластун О. Л.**

*доктор економічних наук, професор,  
професор кафедри міжнародних економічних відносин,  
Сумський державний університет, Україна;  
e-mail: o.plastun@uabs.sumdu.edu.ua; ORCID ID: 0000-0001-8208-7135*

**Макаренко І. О.**

*доктор економічних наук, доцент,  
доцент кафедри бухгалтерського обліку та оподаткування,  
Сумський державний університет, Україна;  
e-mail: i.makarenko@uabs.sumdu.edu.ua; ORCID ID: 0000-0001-7326-5374*

**Єльнікова Ю. В.**

*кандидат економічних наук,  
асистент кафедри бухгалтерського обліку та оподаткування,  
Сумський державний університет, Україна;  
e-mail: yuyelnikova@gmail.com; ORCID ID: 0000-0002-8478-4716*

**Філатова Г. П.**

*аспірант кафедри міжнародних економічних відносин,  
Сумський державний університет  
e-mail: hanna\_filatova@ukr.net*

**Журавка О. С.**

*кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування,  
Сумський державний університет, Україна;  
e-mail: o.zhuravka@uabs.sumdu.edu.ua; ORCID ID: 0000-0002-1548-1674*

## **ЗВУЖЕННЯ КОНКУРЕНЦІЇ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ ЯК ОДНА З ПРИЧИН ЙОГО ДЕГРАДАЦІЇ<sup>1</sup>**

**Анотація.** Доведено, що одним із причинно-наслідкових механізмів деградації фондового ринку (зменшення обсягів біржових торгів, звуження пропозиції фінансових інструментів, падіння індексів фондового ринку, концентрація торгів у межах окремих організаторів) є різке зниження конкуренції на ньому. Встановлено, що особливості звуження конкуренції на фондовому ринку України проявляються на рівні емітентів, організаторів торгів, фінансових інструментів, що перебувають в обігу. Отримані результати аналізу цих особливостей повністю підтвердили висунуту гіпотезу — деградація ринку супроводжується різким падінням рівня конкуренції на ньому. Формування конкурентного середовища є першочерговим завданням і запорукою подальшого розвитку фондового ринку України як джерела забезпечення економіки фінансовими ресурсами. У зв'язку з цим розроблено низку пріоритетних для регуляторів заходів, спрямованих на підвищення рівня конкуренції фондового ринку, забезпечення чесного, прозорого та ефективного його функціонування в Україні. Заходи, зокрема, включають скасування дискримінаційних умов доступу учасників фондового ринку різних рівнів і сегментів, координація дій державних регуляторів щодо забезпечення конкурентного середовища на ринку та протидії маніпуляціям з боку учасників, просування добросовісної практики ведення операцій на фондовому ринку, подальша імплементація МСФЗ як основа розкриття зіставної інформації учасниками ринку, підвищення рівня кваліфікації та освіти учасників ринку, посилення фінансової грамотності населення і залучення його до поповнення рядів обізнаних інвесторів, розширення лінійки доступних і проведення торгів інвестиційно привабливих та ліквідних фінансових інструментів за рахунок похідних інструментів, інфраструктурних облігацій підприємств, посилення контролю за дотриманням критеріїв лістингу, тарифної

<sup>1</sup> Матеріал підготовлено в рамках НДР «Моделювання та прогнозування поведінки фінансових ринків як інформаційний базис забезпечення фінансової стійкості та безпеки держави», номер державної реєстрації 0117U003936.

політики та справедливого ціноутворення на організаторах торгів, моніторингу недобросовісних дій учасників торгів і посилення відповідальності за них.

**Ключові слова:** фондовий ринок України, конкуренція, деградація.

Формул: 0; рис.: 3; табл.: 2; бібл.: 21.

**Plastun O. L.**

*Doctor of Economics, Professor,  
Professor of International Economic Relations,*

*Sumy State University, Ukraine;*

*e-mail: o.plastun@uabs.sumdu.edu.ua; ORCID ID: 0000-0001-8208-7135*

**Makarenko I. O.**

*Doctor of Economics, Associate Professor,*

*Associate Professor of Accounting and Tax,*

*Sumy State University, Ukraine;*

*e-mail: i.makarenko@uabs.sumdu.edu.ua; ORCID ID: 0000-0001-7326-5374*

**Elnikova Y. V.**

*Ph. D. in Economics,*

*Assistant of Accounting and Tax*

*Sumy State University, Ukraine;*

*e-mail: yuyelnikova@gmail.com; ORCID ID: 0000-0002-8478-4716*

**Filatova H. P.**

*Postgraduate student of International Economic Relations,*

*Sumy State University, Ukraine;*

*e-mail: hanna\_filatova@ukr.net*

**Zhuravka O. S.**

*Ph. D. in Economics, Associate Professor,*

*Associate Professor of the Department of Finance, Banking and Insurance,*

*Sumy State University, Ukraine;*

*e-mail: o.zhuravka@uabs.sumdu.edu.ua; ORCID ID: 0000-0002-1548-1674*

## **NARROWING COMPETITION IN THE UKRAINIAN STOCK MARKET AS ONE OF THE REASONS FOR ITS DEGRADATION**

**Abstract.** One of the reasons of the stock market degradation (reduction of the volume of trades, narrowing the range of available financial instruments, falling stock market indices, concentration of trades within individual organizers) is a sharp decrease in competition on it. Peculiarities of the narrowing competition in the Ukrainian stock market are manifested at the level of issuers, organizers of trades (stock exchanges), financial instruments in circulation. The obtained results of the analysis of these features fully confirmed tested hypothesis — market degradation is accompanied by a sharp drop in the level of competition on it. Formation of a competitive environment is a priority task and a guarantee of further development of the stock market of Ukraine as a source of economic provision of financial resources. In this regard, a number of priority measures for regulators aimed at increasing the level of competition in the stock market, ensuring its fair, transparent and efficient functioning in Ukraine have been developed. Measures include, inter alia, the abolition of discriminatory access conditions for stock market participants at different levels and segments, coordination of government regulators' efforts to ensure a competitive environment on the market and counteract manipulations by participants, promote equity practices in the stock market, further implementation of IFRS as the basis for disclosure comparable information by market participants, raising the level of qualification and education of market participants, enhancing financial literacy of the population and attracting yogis to replenish the range of well-known investors, expand the range of available and bidding investment attractive and liquid financial instruments through derivatives, infrastructure bonds of enterprises, strengthening control over compliance with listing criteria, tariff policies and fair pricing at bid organizers, monitoring unfair actions of bidder and strengthening responsibility for them.

**Keywords:** stock market of Ukraine, competition, degradation.

**JEL Classification** G14

Formulas: 0; fig.: 3; tabl.: 2; bibl.: 21.

**Пластун О. Л.**

*доктор экономических наук, профессор,  
профессор кафедры международных экономических отношений,  
Сумский государственный университет, Украина;  
e-mail: o.plastun@uabs.sumdu.edu.ua; ORCID ID: 0000-0001-8208-7135*

**Макаренко И. А.**

*доктор экономических наук, доцент,  
доцент кафедры бухгалтерского учета и налогообложения,  
Сумский государственный университет, Украина;  
e-mail: i.makarenko@uabs.sumdu.edu.ua; ORCID ID: 0000-0001-7326-5374*

**Ельникова Ю. В.**

*кандидат экономических наук,  
асистент кафедры бухгалтерского учета и налогообложения,  
Сумский государственный университет, Украина;  
e-mail: yuyelnikova@gmail.com; ORCID ID: 0000-0002-8478-4716*

**Филатова А. П.**

*аспирант кафедры международных экономических отношений,  
Сумский государственный университет, Украина;  
e-mail: hanna\_filatova@ukr.net*

**Журавка Е. С.**

*кандидат экономических наук, доцент,  
доцент кафедры финансов, банковского дела и страхования,  
Сумский государственный университет, Украина;  
e-mail: o.zhuravka@uabs.sumdu.edu.ua; ORCID ID: 0000-0002-1548-1674*

## **СУЖЕНИЕ КОНКУРЕНЦИИ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ УКРАИНЫ КАК ОДНА ИЗ ПРИЧИН ЕГО ДЕГРАДАЦИИ**

**Аннотация.** Доказано, что одним из причинно-следственных механизмов деградации фондового рынка является резкое снижение конкуренции на нем. Установлено, что особенности сужение конкуренции на фондовом рынке Украины проявляются на уровне эмитентов, организаторов торгов, финансовых инструментов, находящихся в обращении. Полученные результаты анализа этих особенностей полностью подтвердили выдвинутую гипотезу — деградация рынка сопровождается резким падением уровня его конкуренции. Формирование конкурентной среды является первоочередной задачей и залогом дальнейшего развития фондового рынка Украины как источника обеспечения экономики финансовыми ресурсами. В связи с этим разработан ряд приоритетных для регуляторов мероприятий, направленных на повышение уровня конкуренции фондового рынка, обеспечения честного, прозрачного и эффективного его функционирования в Украине.

**Ключевые слова:** фондовый рынок Украины, конкуренция, деградация.

Формул: 0; рис.: 3; табл.: 2; библи.: 21.

**Вступ.** Становлення українського фондового ринку протягом останнього десятиліттям відбувається у складних умовах. Запозичені шоки та впливи світової фінансової кризи 2007—2009 рр. далися взнаки для усіх сегментів фінансового ринку України, зокрема й фондового, з певним часовим лагом у 2008—2010 рр.

Попри слабкі спроби до посткризового відновлення, за даними Financial Times за підсумками 2012 року, Україна посіла 2-ге місце серед країн світу, що розвиваються, за рівнем падіння фондового ринку після Кіпру за рахунок зниження цін акцій на 35 %.

Деградація ринку продовжилась і в 2013—2015 рр., що обумовлене нарощуванням агресії з боку РФ, девальвацією гривні, катастрофічним зменшенням міжнародних резервів, втратою боргової стійкості держави, локальній банківській кризі, різкому зниженню промислового потенціалу. У такій ситуації очевидним є падіння вітчизняних фондових індексів як барометрів економічного здоров'я країни та її економічних агентів. Фондовий ринок України остаточно перестав виконувати базову функцію перерозподілу та концентрації інвестиційних ресурсів, і його рівень розвитку повернувся до докризового.

У 2016—2017 рр. роль фондового ринку України звелась до суто номінальної — констатація факту наявності ринку як такого, але при цьому з позиції практичної користі для професійних учасників та економічних агентів його значення нівельовано. У зв'язку з цим аналіз процесу деградації фондового ринку України та визначення її причини є важливим як з теоретичної, так і практичної точок зору.

**Аналіз досліджень і постановка завдання.** Праці зарубіжних учених, які безпосередньо стосуються вивчення конкуренції на фондовому ринку є доволі полярними (від абсолютизації фондового ринку як висококонкурентної структури з унікальною здатністю до оптимального розподілу ресурсів до обґрунтування її монополістичного характеру у різних проявах) можна згрупувати за трьома напрямками:

1) Підтвердження (спростування) оптимального розподілу ресурсів та досконалості конкуренції на фондовому ринку (Merton R. C., Subrahmanyam M. G. (1974) [1], Stiglitz J. E. (1981) [2], Soros G. (1994) [3] та Madhavan A. (1996) [4], у яких фондовий ринок позиціонується як висококонкурентна структура). Разом з тим, існування ринкових бар'єрів, ринкових провалів, неконкурентних моделей поведінки, на нашу думку, у посткризових умовах актуалізують напрацювання вчених наступного напрямку.

2) Вивчення конкурентних мікроструктур та моделей на фондовому ринку (Grossman S. J., Hart O. D. (1979) [5], Wang J. (1994) [6], а також ряду моделей неконкурентної торгівлі (Kyle A. S. (1985) [7], Admati A. R. та Pfleiderer P. (1988) [8], Dalko V. та ін. (2016) [9]. Наведені у другій групі дослідження є більш доцільними з позиції опису стану конкуренції на фондовому ринку України та спотворення його конкурентної структури.

3) Дослідження конкурентних засад функціонування зокрема за організаторами торгів (Smidt S. (1971) [10] Cantillona E., LingYinb P-L. (2011) [11]. Зазначені праці є важливими з позиції вивчення конкуренції на рівні фондових бірж, що становить окремий масив досліджень, який у найбільшій мірі корелює з сучасними дослідженнями українських науковців.

Не зважаючи на традиційний погляд, що фондовий ринок є ефективним з позиції розміщення ресурсів, поширення інформації між учасниками та формування цін на фінансові інструменти (гіпотеза ефективних ринків), а отже і висококонкурентним, дослідження поведінки окремих груп його учасників свідчить про протилежне.

У вітчизняній науковій думці сформовано значний масив наукових джерел, присвячений вивченню питань розвитку фондового ринку в цілому (Павлов В.І., Кондрацька Н. М. [Ошибка! Источник ссылки не найден.], Школьник І. О [Ошибка! Источник ссылки не найден.]); вивченню внутрішніх структурних особливостей побудови фондового ринку (Обравит В. І. [Ошибка! Источник ссылки не найден.]), його інфраструктури та діяльності фондових бірж (Рекуненко І. І. [Ошибка! Источник ссылки не найден.]); дослідження концентраційних процесів на фондовому ринку (Трофімчук М. О. [Ошибка! Источник ссылки не найден.]). Віддаючи належне загальним теоретичним здобуткам вчених, що становлять методологічне підґрунтя становлення фондового ринку України, зауважимо, що недостатня увага приділена вивченню причин та наслідків зниження конкуренції на ньому. Зокрема, у роботі висунуто гіпотезу, що одним із причинно-наслідкових механізмів деградації ринку є різке зниження конкуренції на ньому.

**Результати дослідження.** Період 2010—2017 років був виключно складним для економіки України. І якщо початок цього періоду переважно був стартом виходу з глобальної фінансової кризи 2007—2009 років (наслідки якої для України почали проявлятися починаючи

з 2009 року), то середина характеризувалась системною політико-економічною кризою, що супроводжувалась революційними подіями, окупацією частини території країни, а також початком військових дій на сході країни.

Дослідження впливу фондового ринку на економіку країни є популярним напрямом серед учених. Так, Beck, Th. Kaserer Ch., Rapp M-S. [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**] на прикладі розвинених країн встановили наявність прямого кореляційного зв'язку між обсягом торгів на фондовому ринку та зростанням економіки. Зростання фондового ринку ЄС на третину є основою довгострокового росту економіки співтовариства на 1/5. Така залежність є справедливою виключно для розвинених країн, а не для країн, що розвиваються і відповідно для країн з граничними ринками.

Звуження алокаційних та ресурсних можливостей фондового ринку України, як країни, що розвивається з граничним ринком має такі наслідки:

- зниження інвестиційної привабливості ринку та економіки як для зовнішніх, так і внутрішніх інвесторів;
- погіршення конкурентоспроможності економіки України (зниження індексу глобальної конкурентоспроможності (The Global Competitiveness Index, GCI) України за 2015—2016 рр. до 79-го місця із 140 країн світу передусім за показниками «Макроекономічне середовище» (134 місце в рейтингу) та «Розвиток фінансових ринків» (121 місце);
- звуження доступності фінансових послуг та можливості залучення ресурсів через локальний ринок капіталів, обмеження доступу до фінансування вітчизняних компаній;
- скорочення акумуляційних, алокаційних можливостей фінансового ринку, його інформаційної функції в економіці з формування цін на ресурси та оцінки ризиків.

Варто відзначити, що події 2013—2014 років лише посилювали негативні тенденції в економіці, які на той момент вже склалися і були пов'язані як із загальною неефективністю економічної системи України, так і несприятливими зовнішніми обставинами (мається на увазі закінчення ресурсного супер циклу та різке падіння світових цін на сировину). Динаміка Bloomberg Commodity Index (рис. 1) чітко вказує на одну з причин старту системної кризи в економіці України, яка на той момент була (і залишається по сьогодні) сировино орієнтованою, тобто значну частку свого експорту та ВВП генерує від виготовлення та реалізації продукції неглибокої переробки.



Рис. 1. Сировинний суперцикл (на прикладі динаміки Bloomberg Commodity Index за період 2002—2017 років)

Джерело: Складено за [12].

Поряд з окресленням загальних економічних умов розвитку фондового ринку України, наведемо особливості звуження конкуренції на ньому за рівнями:

- емітентів — концентрація торгів цінними паперами (акціями) у певному вузькому колі емітентів (на прикладі УБ) ;
- організаторів торгів — консолідація обсягів біржових торгів (на прикладі ФБ «Перспектива»), що обумовлене превалюванням у структурі її торгів державних цінних паперів;

- фінансових інструментів — домінування державних цінних паперів як провідного типу фінансових інструментів на ринку (на прикладі 2012—2016 рр.);
- депозитарні, клірингові установи — монополізація реєстраційних та розрахункових функцій на фондовому ринку України (на прикладі «Розрахункового центру» та Національного депозитарію).

Розглядаючи конкуренцію на фондовому ринку України на рівні емітентів, варто зауважити таке. Не зважаючи на позитивну динаміку обсягу торгів на біржовому ринку та відповідну їх частку у ВВП країни у 2013—2014 р. (рис. 2), у 2015—2016 рр. продовжується їх падіння.



Рис. 2. Обсяг торгів на біржовому ринку України у 2011—2016 рр., млрд грн, %  
Джерело: Складено за [19].

Позитивна динаміка у 2013—2014 рр. за показником обсягу торгів на біржовому ринку (зростання на 35,82% у 2014 у порівнянні з 2013 р.) пояснюється запровадженням з 01.01.2013 оподаткування операцій на позабіржовому фондовому ринку. Разом з тим різке падіння таких обсягів 2015 року на 53,08 % ґрунтується на підвищенні вимог до лістингу цінних паперів на фондових біржах та скороченням загальної кількості емітентів у зв'язку з невиконанням лістингових умов.

Результатом системної економічної кризи в країні та значного зростання політичних ризиків стало різке падіння обсягів торгів на фондовому ринку України (на рис. 3 наведено динаміку обсягу торгів на Українській біржі за період 2010—2017 рр). Обсяг торгів упав майже в 30 разів. І фактично призвів до зникнення фондового ринку як такого.

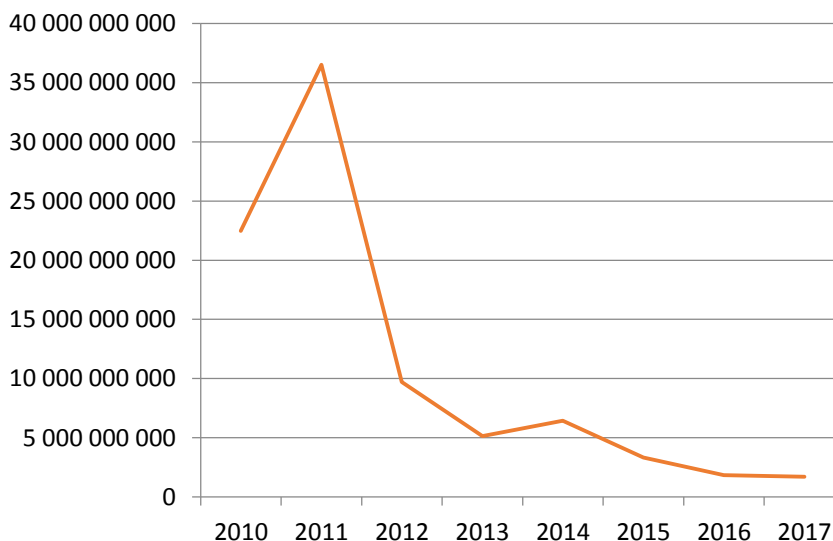


Рис. 3. Динаміка обсягу торгів на Українській біржі за період 2010—2017 рр (грн)

Аналізуючи структуру фондового ринку України торгів за організаторами торгів, варто зауважити, про перерозподіл часток ринку та зміни конкурентних позицій організаторів на користь ФБ «Перспектива» від ПФТС та УБ (табл. 1), ліцензії яких були призупинені НКЦПФР з огляду на наявність у складі їх акціонерів представників РФ. Таким чином, звужується конкурентна структура ринку за його професійними учасниками.

Таблиця 1

Частки торгів на фондовому ринку України за організаторами у 2008—2015 рр. %, %

Фондова біржа	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Перспектива	3,64	32,40	27,29	33,58	55,21	67,23	79,15	76,98
ПФТС	90,02	39,62	46,46	37,74	33,93	23,78	15,47	18,58
УБ	0,00	9,33	20,95	26,96	9,11	2,35	1,38	2,34
Інші	7,34	18,65	5,3	1,72	1,75	6,64	4,00	2,1,0
Усього	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Джерело: Складено за [19].

З огляду на збільшення дохідності депозитних сертифікатів НБУ та ОВДП та скорочення кількості спекулятивних цінних паперів НКЦПФР за період 2008—2016 рр. спостерігається зниження частки акцій та облігацій підприємств у портфелях емітентів (табл. 2), тобто скорочується і конкуренція за видами фінансових інструментів на фондовому ринку України.

Таблиця 2

Частка фінансових інструментів на фондовому ринку України у 2008—2016 рр., %

Фінансовий інструмент	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Акції	31,1	37,6	33,3	29,1	8,2	9,2	4,2	2,0	0,8
Облігації	44,0	19,6	5,1	9,1	10,0	10,0	5,4	4,7	2,9
Державні облігації	22,6	22,7	46,4	42,1	67,8	74,7	87,9	87,1	84,8
Інвестиційні та опціонні сертифікати	0,5	19,8	12,3	9,4	2,2	1,3	0,6	0,9	0,6
Інші	1,8	0,3	2,9	10,3	11,8	4,8	1,9	5,3	10,9
Усього	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Джерело: Складено за [19].

Починаючи з 2010 року — кризового періоду, державні облігації залишались безальтернативним інструментом для інвесторів, з часткою, що коливалась від 46,4 до 87,9% усіх інструментів, що відповідає загальносвітовим тенденціям розвитку фондових ринків. Утім, в Україні означений тренд має і додаткове пояснення — у 2014—2016 рр. НКЦПФР проводить системну роботу з очищення ринку від сміттєвих, низьколіквідних спекулятивних цінних паперів, які емітуються з метою ринкових маніпуляцій (протягом двох років було вилучено папери більше ніж 100 емітентів).

Підбиваючи підсумок, можна зауважити, що фондовий ринок України перебуває на етапі своєї деградації — щодо відносно конкуренції зі світовими ринками та обсягами торгів, так і конкурентної структури (за організаторами та фінансовими інструментами).

Цей випадок можна назвати унікальним з позиції сучасних економічних систем, тому досить цікавою є його анатомія. Причини такої стрімкої деградації є різноманітними, починаючи від макроекономічної кризи і закінчуючи політичними, включаючи відкритий військовий конфлікт та окупацію частини територій країни.

**Висновки.** За роки свого становлення фондовий ринок України не став повноцінним джерелом фінансування потреб економіки, а за дві хвили кризи 2008—2011 рр. (як наслідок впливу загальносвітової кризи) і 2014—2015 рр. (наслідок дії ендогенних чинників) його падіння (деградація) ще більше поглибилися.

Більше того, спад на фондовому ринку (зменшення обсягів біржових торгів, звуження пропозиції фінансових інструментів, падіння індексів фондового ринку, концентрація торгів

в межах окремих організаторів) ознаменувався новим трендом — зниженням рівня конкуренції на ньому, що має підсилюючий вплив на процеси ринкової деградації.

Втім, аналіз проблем фондового ринку України засвідчує відсутність розуміння його низької конкурентності як однієї з вагомих причин низького рівня розвитку та подальшої деградації та здебільшого концентрується навколо напрямів окреслених у попередній Програмі розвитку фондового ринку України на 2015—2017 рр. [20].

Серед них представлені розвиток корпоративної реформи, підвищення ефективності регулювання емітентів, розширення інструментарію на фондовому ринку, стимулювання притоку інвестицій на фондовий ринок та інвестиційного клімату; забезпечення надійного і ефективного функціонування ринкової інфраструктури та державної політики, однак формування конкурентного середовища на ринку не приділено уваги.

Нівелювання наслідків ринкових провалів, маніпуляцій на українському фондовому ринку, зменшення спекулятивних проявів та формування конкурентного середовища як основи відновлення ним свої функцій в економіці та забезпеченні її конкурентоспроможності лежить в площині реформатування його державного регулювання.

Повертаючись до базових засад ефективного функціонування конкурентних фондових ринків, для підвищення рівня конкуренції на ринку в Україні з огляду на наявні умови, НКЦПФР варто звернути увагу на повноцінну імплементацію Принципів регулювання ринків цінних паперів IOSCO, які концентруються навколо захисту інвесторів, зменшенні системного ризику, і, що найголовніше — забезпечення чесного, прозорого та ефективного функціонування фондових ринків.

Крім того, слушним є виконання норм ЗУ «Про державне регулювання ринків цінних паперів», у меті якого визначено, що державне регулювання здійснюється у тому числі для забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів та запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів, контролю за прозорістю та відкритістю ринку цінних паперів [21].

Зважаючи на звуження конкуренції на фондовому ринку України, деструктивні умови, що обмежують його розвиток, наведемо окремі напрями підвищення рівня конкуренції на ньому з боку НКЦПФР:

- скасування дискримінаційних умов доступу учасників фондового ринку різних рівнів та сегментів (емітентів, організаторів, ринкових посередників, депозитарних та клірингових установ);

- координація дій НКЦПФР, НБУ, НКРРФП, Антимонопольного комітету щодо забезпечення конкурентного середовища на ринку та протидії маніпуляціям з боку учасників;

- просування добросовісної практики ведення операцій на фондовому ринку, подальша імплементація МСФЗ як основи розкриття зіставної інформації учасниками ринку, прийняття обґрунтованих рішень інвесторами, підвищення ринкової ефективності та прозорості;

- сприяння розвитку фондового ринку з акцентом на підвищення рівня кваліфікації та освіти учасників ринку, посилення фінансової грамотності населення і залучення його до поповнення рядів обізнаних інвесторів.

- розширення лінійки доступних та проведення торгів інвестиційно привабливих та ліквідних фінансових інструментів за рахунок похідних інструментів, інфраструктурних облігацій підприємств, тощо;

- посилення контролю за дотриманням критеріїв лістингу, тарифної політики та справедливого ціноутворення на організаторах торгів, моніторингу недобросовісних дій учасників торгів та посилення відповідальності за них.

#### Література

1. Merton R. C. Source The Optimality of a Competitive Stock Market / R. C. Merton, M. G. Subrahmanyam // The Bell Journal of Economics and Management Science. — 1974. — № 5 (1). — P. 145—170.



2. Stiglitz J. E. Pareto Optimality and Competition / J. E. Stiglitz // *The Journal of Finance*. — 1981. — Vol. XXXVI (2). — P. 235—251.
3. Soros G. *The Alchemy of Finance: Reading the Mind of the Market* / G. Soros. — Wiley, 1994. — 367 p.
4. Madhavan A. Security prices and market transparency / A. Madhavan // *Journal of Financial Intermediation*. — 1996. — № 5. — P. 255—283.
5. Grossman S. J. A Theory of competitive equilibrium in stock market economies / S. J. Grossman, O. D. Hart // *Econometrica*. — 1979. — № 47 (2). — P. 293—329.
6. Wang J. A. Model of Competitive Stock Trading Volume / J. A. Wang // *Journal of Political Economy*. — 1994. — № 102 (1). — P. 127—168.
7. Kyle A. S. Continuous Auctions and Insider Trading / A. S. Kyle // *Econometrica*. — 1985. — № 56.
8. Admati A. R. A Theory of Intraday Patterns: Volume and Price Variability / A. R. Admati, P. Pfleiderer // *Review of Financial Studies*. — 1988. — № 1 (1). — P. 3—40.
9. Dalko V. Existence of Monopoly in the Stock Market / A Model of Information-Based Manipulation [Electronic resource] / V. Dalko, L. R. Klein, S. P. Sethi, M. H. Wang // *The Global Financial Crisis and Its Aftermath: Hidden Factors in the Meltdown*. — 2016. — Available at : <http://www.oxfordscholarship.com/view/10.1093/acprof:oso/9780199386222.001.0001/acprof-9780199386222-chapter-12>.
10. Smidt S. Which Road to an Efficient Stock Market: Free Competition or Regulated Monopoly? / S. Smidt // *Financial Analysts Journal*. — 1971. — № 27 (5).
11. Cantillona E. Competition between exchanges: A research agenda International / E. Cantillona, P-L. Yinb // *Journal of Industrial Organization*. — 2011. — № 29 (3). — P. 329—336.
12. Павлов В. І. Формування інституційної системи ринку цінних паперів в Україні : монографія / В. І. Павлов, Н. М. Кондрацька. — Рівне : НУВГП, 2011. — 294 с.
13. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : монографія / І. О. Школьник. — Суми : ВВП «Мрія» ТОВ ; УАБС НБУ, 2008. — 348 с.
14. Обравит В. І. Особливості функціонування фондового ринку України: структурний аналіз / В. І. Обравит // *Науковий вісник Ужгородського університету*. — 2016. — № 2. — С. 299—305
15. Рекуненко І. І. Діяльність фондових бірж на тлі глобалізаційних процесів / І. І. Рекуненко // *Вісник Української академії банківської справи*. — 2013. — № 1. — С. 113—120.
16. Trofimchuk M. International experience of competition regulation on the securities markets / M. Trofimchuk // *Eastern European Scientific Journal (Gesellschaftswissenschaften)*. — Düsseldorf (Germany) : Auris Verlag, 2014. — № 2. — P. 188—195.
17. Beck Th. Beteiligungs und Kapital markt finanzierung im deutschen Finanz system: Zustand und Entwicklungsperspektiven [Electronic resource] / Th. Beck, Ch. Kaserer, M-S. Rapp // *Studie im Auftragdes Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie*. — 2015. — Available at : <http://bmwi.de/DE/Mediathek/publikationen>.
18. Bloomberg Commodity Index [Electronic resource]. — Available at : <https://www.marketwatch.com/investing/index/bcom/charts?countrycode=xx>.
19. Stock market analytical data [Electronic resource]. — Available at : <https://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.
20. Програма розвитку фондового ринку України на 2015—2017 роки «Європейський вибір — нові можливості для прогресу та зростання» від 14.09.2014 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/NT1039.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/NT1039.html).
21. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України № 475/96-ВР від 30.10.1996 [Електронний ресурс] // *Законодавство України*. — 2018. — Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/448/96-vr/conv>.

Стаття рекомендована до друку 10.09.2019

© Пластун О. Л., Макаренко І. О.,  
Сльнікова Ю. В., Філатова Г. П.,  
Журавка О. С.

#### References

1. Merton, R. C., Subrahmanyam, M. G. (1974). Source The Optimality of a Competitive Stock Market. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 5 (1), 145—170.
2. Stiglitz, J. E. (1981). Pareto Optimality and Competition. *The Journal of Finance*, XXXVI (2), 235—251.
3. Soros, G. (1994). *The Alchemy of Finance: Reading the Mind of the Market*. Wiley. 367 p.
4. Madhavan, A. (1996). Security prices and market transparency. *Journal of Financial Intermediation*, 5, 255—283.
5. Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1979). A Theory of competitive equilibrium in stock market economies. *Econometrica*, 47 (2), 293—329.
6. Wang, J. A. (1994). Model of Competitive Stock Trading Volume. *Journal of Political Economy*, 102 (1), 127—168.
7. Kyle, A. S. (1985). Continuous Auctions and Insider Trading. *Econometrica*, 56.
8. Admati, A. R., & Pfleiderer, P. (1988). A Theory of Intraday Patterns: Volume and Price Variability. *Review of Financial Studies* 1 (1), 3—40.
9. Dalko, V., Klein, L. R., Sethi, S. P., & Wang, M. H. (2016). Existence of Monopoly in the Stock Market / A Model of Information-Based Manipulation. *The Global Financial Crisis and Its Aftermath: Hidden Factors in the Meltdown*. Retrieved from <http://www.oxfordscholarship.com/view/10.1093/acprof:oso/9780199386222.001.0001/acprof-9780199386222-chapter-12>.
10. Smidt, S. (1971). Which Road to an Efficient Stock Market: Free Competition or Regulated Monopoly? *Financial Analysts Journal* 27 (5).
11. Cantillona, E., & Yinb, P-L. (2011). Competition between exchanges: A research agenda International. *Journal of Industrial Organization*, 29 (3), 329—336.
12. Pavlov, V. I., & Kondratska, N. M. (2011). *Formuvannia instytutsiinoi systemy rynku tsinnykh paperiv v Ukraini [Formation of the institutional system of the securities market in Ukraine]*. Rivne: NUVHP [in Ukrainian].
13. Shkolnyk, I. O. (2008). *Finansovyi rynek Ukrainy: suchasnyi stan i stratehiia rozvytku [The financial market of Ukraine: current status and development strategy]*. Sumy: VVP «Mriya» TOV, UABS NBU [in Ukrainian].

14. Obravyt, V. I. (2016). Osoblyvosti funktsionuvannya fondovoho rynku Ukrainy: strukturnyi analiz [Features of the functioning of the stock market of Ukraine: structural analysis]. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho universytetu — Scientific Bulletin of Uzhgorod University*, 2, 299—305 [in Ukrainian].
15. Rekunenko, I. I. (2013). Diialnist fondovykh birzh na tli hlobalizatsiinykh protsesiv [Activities of stock exchanges against the background of globalization processes]. *Visnyk Ukrainskoi akademii bankivskoi spravy — Bulletin of the Ukrainian Academy of Banking*, 1, 113—120 [in Ukrainian].
16. Trofimchuk, M. (2014). International experience of competition regulation on the securities markets. *Eastern European Scientific Journal (Gesellschaftswissenschaften)*, 2, 188—195. Düsseldorf (Germany): Auris Verlag.
17. Beck, Th., Kaserer, Ch., & Rapp, M.-S. (2015). Beteiligungs und Kapital markt finanzierung im deutschen Finanz system: Zustand und Entwicklungsperspektiven. Retrieved from <http://bmwi.de/DE/Mediathek/publikationen>.
18. Bloomberg Commodity Index. (n. d.). [www.marketwatch.com](http://www.marketwatch.com). Retrieved from <https://www.marketwatch.com/investing/index/bcom/charts?countrycode=xx>.
19. Stock market analytical data. (n. d.). [www.nssmc.gov.ua](http://www.nssmc.gov.ua). Retrieved from <https://www.nssmc.gov.ua/fund/analytcs>.
20. Prohrama rozvytku fondovoho rynku Ukrainy na 2015—2017 roky «Yevropeiskyi vybir — novi mozhlyvosti dlia prohresu ta zrostannia» vid 14.09.2014 [Program of development of the stock market of Ukraine for 2015—2017 «The European Choice — New Opportunities for Progress and Growth» of 14.09.2014]. (2014). [search.ligazakon.ua](http://search.ligazakon.ua). Retrieved from [http://search.ligazakon.ua/1\\_doc2.nsf/link1/NT1039.html](http://search.ligazakon.ua/1_doc2.nsf/link1/NT1039.html) [in Ukrainian].
21. Verkhovna Rada Ukrainy. (1996). Pro derzhavne rehuliuвання rynku tsinnykh paperiv v Ukraini : Zakon Ukrainy № 475/96-VR vid 30.10.1996 [On State Regulation of the Securities Market in Ukraine: Law of Ukraine № 475/96-BP of 30.10.1996]. [zakon3.rada.gov.ua](http://zakon3.rada.gov.ua). Retrieved from <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/448/96-bp/conv> [in Ukrainian].

*The article is recommended for printing 10.09.2019*

© *Plastun O. L., Makarenko I. O.,  
Elnikova Y. V., Filatova H. P.,  
Zhuravka O. S.*