

РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА НЕОБХІДНІСТЬ ЙОГО ЗБАЛАНСОВАНОГО РОЗВИТКУ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

© 2015 МАЦЕЛЮХ Н. П.

УДК 336.76

Мацелюх Н. П. Ринок цінних паперів та необхідність його збалансованого розвитку в сучасних умовах

Стаття присвячена проблемам забезпечення збалансованого розвитку ринку цінних паперів (ЦП). До дослідження сутності ринку ЦП застосовується кілька підходів: отождошення ринку цінних паперів та фондового ринку; тлумачення сутності ринку цінних паперів як сфери купівлі-продажу цінних паперів; тлумачення ринку цінних паперів як специфічної сфери фінансових відносин з приводу перерозподілу фінансових ресурсів через обіг цінних паперів. Обґрунтовано, що розвиток ринку ЦП залежить від низки передумов, у тому числі й від розвиненості та ефективності функціонування його інфраструктури, яка в Україні характеризується фрагментарністю та безсистемністю. Недоліки в розвитку ринку ЦП були обумовлені різними чинниками та призвели до розбалансування його розвитку. Збалансований розвиток ринку цінних паперів визначено як вектор, який передбачає підвищення ролі ринків ЦП у прискоренні їх обігу для нарощування капіталів як джерел фінансового забезпечення підприємств нефінансового сектора економіки. Обґрунтовано цілі та пріоритети, а також принципи збалансованого розвитку ринку цінних паперів. Доведено, які передумови для збалансованого розвитку ринку цінних паперів мають бути забезпечені на сучасному етапі розвитку економіки України.

Ключові слова: ринок цінних паперів, фондовий ринок, збалансований розвиток ринку цінних паперів.

Рис.: 2. **Табл.:** 2. **Бібл.:** 23.

Мацелюх Наталія Петрівна – кандидат економічних наук, доцент, директор Навчально-наукового інституту обліку, аналізу і аудиту, Національний університет державної податкової служби України (вул. Університетська, 31, Ірпін, Київська область, 08200, Україна)

E-mail: matseluch@bk.ru

УДК 336.76

UDC 336.76

Мацелюх Н. П. Рынок ценных бумаг и необходимость его сбалансированного развития в современных условиях

Статья посвящена проблемам сбалансированного развития рынка ценных бумаг (ЦБ). К исследованию сущности рынка ЦБ применяются несколько подходов: отождествление рынка ценных бумаг и фондового рынка; трактовка сущности рынка ценных бумаг как сферы купли-продажи ценных бумаг; определение рынка ценных бумаг как специфической сферы финансовых отношений по поводу перераспределения финансовых ресурсов через обращение ценных бумаг. Обосновано, что развитие рынка ЦБ зависит от ряда предпосылок, в том числе и от развития и эффективности функционирования его инфраструктуры, которая в Украине характеризуется фрагментарностью и бессистемностью. Недостатки развития рынка ЦБ обусловлены разными факторами и привели к разбалансированности его развития. Сбалансированное развитие рынка ценных бумаг определено как вектор, который предполагает повышение роли рынков ЦБ в ускорении их обращения для наращивания капиталов как источников финансового обеспечения предприятий нефинансового сектора экономики. Обоснованы задания и приоритеты, а также принципы сбалансированного развития рынка ценных бумаг. Доказано, какие предпосылки для сбалансированного развития рынка ценных бумаг должны быть обеспечены на современном этапе развития экономики Украины.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, фондовый рынок, сбалансированное развитие рынка ценных бумаг.

Рис.: 2. **Табл.:** 2. **Библ.:** 23.

Мацелюх Наталія Петрівна – кандидат економічних наук, доцент, директор Учебно-наукового інституту учета, анализа и аудита, Национальный университет государственной налоговой службы Украины (ул. Университетская, 31, Ирпень, Киевская область, 08200, Украина)

E-mail: matseluch@bk.ru

Matselukh N. P. Securities Market and the Need for its Balanced Development in the Current Context

The article is concerned with the problems of balanced development of securities market. In the study of nature of securities market were applied several approaches: identification of securities market with stock market; interpretation of the nature of securities market as a sphere of sale and purchase of securities; definition of securities market as a specific sphere of financial relations in terms of redistribution of financial resources through securities. It has been substantiated that development of securities market depends on a number of assumptions, including the development and performance of its own infrastructure, which in Ukraine is characterized by fragmentariness and unsystematic character. Disadvantages of the development of securities market are attributable to different factors, which have led to imbalances in its development. The balanced development of the securities market is defined as a vector, which involves enhancing the role of the securities markets in the accelerating their distribution to increase capitals as sources for financial support to enterprises in the non-financial sector. Tasks and priorities have been substantiated, as well as principles of the balanced development of securities market. It has been specified, which preconditions for a balanced development of securities market should be ensured at the present stage of development of the Ukrainian economy.

Key words: securities market, stock market, balanced development of the securities market.

Pic.: 2. **Tabl.:** 2. **Bibl.:** 23.

Matselukh Natalia P. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Director of the Educational and Research Institute of Accounting, Analysis and Audit, National University of State Tax Service of Ukraine (vul. Universytetska, 31, Irpin, Kyiv region, 08200, Ukraine)

E-mail: matseluch@bk.ru

У фінансовій системі держави одне з чільних місць займає ринок цінних паперів як важлива сфера фінансових відносин та умовний сегмент фінансового ринку, який сприяє ефективному функціонуванню інших сфер і ланок фінансової системи країни. Для того, щоб глибше розкрити сутність ринку цінних паперів та його збалансованого розвитку, необхідно розглянути не тільки теоретичні підходи до тлумачення його сутності, але і місце та роль у структурі фінансового

ринку та в організації руху капіталів. Одне з головних завдань ринку цінних паперів полягає в забезпеченні гармонізації інтересів учасників цього ринку з урахуванням потреб розвитку економіки, тому розвиток ринку цінних паперів є однією з необхідних передумов активізації інвестиційної діяльності в країні та забезпечення економічного зростання.

В основі будь-якого ринку, у т. ч. фінансового та ринку цінних паперів, лежить співвідношення попиту

та пропозиції. Концепція дослідження ринку цінних паперів, яка ґрунтується на вивченні попиту і пропозиції на цінні папери, його збалансування, домінує у працях західних дослідників, зокрема у публікаціях Ф. Махлупа [1], який зазначає, що розбалансування попиту і пропозиції на цінні папери є однією з основних причин глибоких криз у фінансовому секторі, які вражають і реальний сектор економіки. Дослідження К. де Ної присвячені особливостям конкуренції на ринках цінних паперів в Європі [2], інтерес до яких був викликаний наростаючими дисбалансами в розвитку ринків цінних паперів країн – членів ЄС, а також необхідністю гармонізації регуляторного законодавства цих країн у сфері регулювання фінансових ринків в цілому та ринків цінних паперів зокрема. Пізніші дослідження також сфокусовані на ролі ринку цінних паперів у забезпеченні економічних агентів капіталом. Зокрема, цьому питанню присвячені праці Б. Блека [3]. Інший аспект досліджень проблем розвитку ринку цінних паперів лежить у площині державного регулювання ринків цінних паперів, а саме: ступеню втручання держави у різні процеси на фондових ринках. Цьому присвячені праці С. Чої та Е. Гузмана [4], А. Прітчарда [5], Е. Рока [6] та колективів аналітиків, які працюють у рейтингових агенціях та дослідних інститутах [7]. Т. Дженкінсон та Т. Рамадорай намагалися оцінити вплив державного регулювання ринків цінних паперів на процеси інвестування [8]. Загалом сучасні дослідження у сфері розвитку ринку цінних паперів та його регулювання так чи інакше пов'язані з основними аспектами збалансування розвитку локальних ринків цінних паперів в умовах глобалізації, гармонізації розвитку глобального ринку цінних паперів у контексті

ефективного перерозподілу інвестиційних потоків, мінімізації ризиків розвитку масштабних криз, спричинених дисбалансами фондових ринків. Однак питання сутності збалансованого розвитку ринку цінних паперів та його передумов залишається малодослідженим.

Метою статті є визначення сутності збалансованого розвитку ринку цінних паперів, обґрунтування його мети, принципів, пріоритетів та визначення основних передумов.

Вітчизняний ринок цінних паперів є порівняно молодим, його формування і розвиток відбувалося в умовах, відмінних від сучасних розвинених ринків цінних паперів. Такі особливості обумовили варіативність дослідження сутності ринку цінних паперів у публікаціях вітчизняних дослідників (табл. 1).

Як видно з визначень, представлених у табл. 1, до дослідження сутності ринку цінних паперів застосовується кілька підходів. Відповідно до першого підходу ринок цінних паперів ототожнюється з фондовим ринком. Слід зазначити, що такий підхід присутній і у вітчизняному законодавстві. Так, відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» фондовий ринок (ринок цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) [15]. Такий підхід є звуженим, про що зазначає у своїх працях багато дослідників.

Іншим поширеним підходом є визначення ринку цінних паперів як частини фінансового ринку. Ринок цінних паперів пов'язаний із фінансовим ринком, однак його не можна вважати виключно його частиною. Функ-

Таблиця 1

Підходи до дослідження ринку цінних паперів у публікаціях вітчизняних вчених

Автор(-и)	Підхід
А. Куліш	Фондовий ринок є складною, багатоаспектною системою соціально-економічних відносин, які виникають між суб'єктами господарювання з приводу руху частки суспільного капіталу у формі інвестиційних (фондових) цінних паперів [9]
О. Болдуєва	Фондовий ринок мало чим відрізняється від ринку цінних паперів за своїми функціями. Він, як і ринок цінних паперів, покликаний брати участь в організації процесу розміщення ресурсів [10]
В. Загорський	Відносини, що виникають в процесі залучення коштів шляхом розміщення й обігу цінних паперів, з приводу розподілу і перерозподілу частини вартості, яка створюється функціонуючими капіталами, що представлені цінними паперами [11, с. 37]
Б. Луців, О. Метлушко	Ринок цінних паперів як частина ринкового господарства країни, по-перше, категорія, яка характеризує систему економічних, правових та соціальних відносин, що мають товарний характер, пронизують фази відтворення суспільного виробництва, всі його ланки і ступені та регулюються ринковою кон'юнктурою, юридичними, правовими, морально-етичними та національними традиціями, а, по-друге – система механізмів здійснення угод, пов'язаних з рухом коштів від учасників ринку, що мають їх надлишок, до учасників, що відчувають їх дефіцит [12]
А. Демківський	Функціональна система фінансового ринку, яка сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери, стимулює структурну перебудову економіки, підвищує добробут громадян за допомогою доходів від вкладання грошових ресурсів у цінні папери і вільне розпорядження доходами [13]
І. Школьник	Ринок цінних паперів – це такий розділ фінансового ринку, на якому за незначний час створюються необхідні умови та відбуваються швидка мобілізація, ефективний перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з урахуванням інтересів та потреб суспільства шляхом здійснення емісій цінних паперів різними емітентами [14]

Джерело: складено автором.

ціонування і вплив ринку цінних паперів часто виходить за межі власне фінансового ринку, що необхідно враховувати при розробці механізмів регулювання ринку цінних паперів.

Ринок цінних паперів також розглядається з точки зору відносин купівлі-продажу цінних паперів. З таких міркувань ринок цінних паперів розглядається у вузькому розумінні – як майданчик, де здійснюється купівля-продаж цінних паперів, або у широкому – як складний механізм збалансування попиту і пропозиції на цінні папери та регулювання відносин між учасниками ринку цінних паперів у процесі здійснення операцій купівлі-продажу. З урахуванням поширення використання похідних та комбінованих цінних паперів сутність ринку цінних паперів можна визначити таким чином – це сфера торгівлі (розміщення і обігу) всіма формами фінансових інструментів, у тому числі і структурованих фінансових продуктів, через яку здійснюється переміщення фінансових ресурсів (коштів) від одного суб'єкта до іншого на засадах купівлі-продажу прав на їх використання на постійній (акціонерний капітал) або тимчасовій основі (позиковий капітал). Умовою існування і функціонування ринків цінних паперів є комбінована форма торгівлі, яка реалізується через фінансові послуги. Кінцевим фінансовим продуктом споживання на фінансовому ринку є роздрібний структурований фінансовий продукт.

Ефективність функціонування ринку цінних паперів як механізму збалансування попиту і пропозиції залежить від рівня розвитку його інфраструктури. У цьому контексті прослідковується тісний зв'язок між розвитком ринку цінних паперів та фінансового ринку. Як зазначає В. Опарін, дієвість фінансового ринку забезпечується розгалуженістю його інфраструктури та встановленням оптимального на даний момент структурного співвідношення між окремими сегментами цього ринку» [16]. Інфраструктура ринку цінних паперів пов'язана з інфраструктурою фінансового ринку, тому розбалансування векторів розвитку зазначених ринків у цьому контексті може негативно позначатися на розвитку ринку цінних паперів в цілому.

Центральне місце в інфраструктурі ринку цінних паперів належить фондовим біржам. За умови раціонального регулювання фондові біржі можуть виступити своєрідним каталізатором розвитку економіки, оскільки вони можуть сприяти перерозподілу капіталів між секторами економіки та встановлювати ринкову вартість на окремі види капіталу. В Україні розвиток фондових бірж характеризується фрагментарністю і безсистемністю. Про фрагментарність розвитку фондових бірж свідчить той факт, що за наявності 10 основних бірж активні торги здійснюються тільки на кількох з них (табл. 2).

Як видно з табл. 2, основні операції з торгівлі цінними паперами відбуваються на біржі «Перспектива» та ПФТС. Слід зазначити, що така тенденція спостерігається кілька років поспіль, і щодо причин її виникнення думки вчених розходяться. Так, Д. Бутенко вважає, що в такій ситуації є вина самих емітентів – акціонерних товариств, що з'явилися після приватизації та не надто прагнуть до вільного обігу власних акцій на ринку. Крім того,

вся наявна інфраструктура та система регулювання орієнтовані на великих емітентів, масштаби яких дозволяють працювати з ними іноземним інвесторам. Вагомим чинником також є відсутність ефективного захисту прав інвесторів у цінні папери, незацікавленість потенційних інвесторів придбавати цінні папери через низький рівень корпоративного управління [17]. І. Краснова до однієї з причин відносить проведення українськими компаніями IPO та SPO на зарубіжних біржових площадках [18]. Ми підтримуємо позицію зазначених вище вчених і вважаємо за потрібне додати, що проблеми ефективного захисту інвесторів породжені не тільки недосконалістю механізмів ринку цінних паперів, але й недосконалістю правових і ментальних норм специфікації прав власності. Крім того, варто зауважити, що проблеми розвитку інфраструктури ринку цінних паперів носять системний характер, їх вирішення потребує застосування як економічних, так і адміністративних регуляторів з урахуванням інших проблем розвитку ринку цінних паперів.

Проблеми розвитку ринку цінних паперів гальмують розвиток економіки в цілому, що обумовлює необхідність обґрунтування передумов для збалансованого розвитку ринку цінних паперів. Слід зазначити, що термін «збалансований розвиток» набув поширення з Конференції ООН з навколишнього середовища і розвитку (Ріо-де-Жанейро, 1992 р.) і Всесвітнього саміту із збалансованого розвитку (Йоганнесбург, 2002 р.) [19]. За своєю сутністю поняття «збалансований розвиток» ототожнювалось зі стійким та сталим розвитком, що перекладались з англійського відповідника «*sustainable development*». За визначенням Комісії ООН, сталий розвиток – це «загальна концепція стосовно необхідності встановлення балансу між задоволенням сучасних потреб і захистом інтересів майбутніх поколінь, включаючи їх потребу в безпечному і здоровому довкіллі» [20].

Детальне дослідження сутності збалансованого розвитку та його критеріїв проведене Д. Германом, який вважав, що сталий (збалансований) розвиток – це гармонійний, збалансований, безконфліктний прогрес всієї земної цивілізації, груп країн (регіонів, субрегіонів), а також окремо взятих країн нашої планети за науково обґрунтованими планами (методами системного підходу), коли в процесі неухильного інноваційного інтенсивного (а не екстенсивного) економічного розвитку країн одночасно позитивно вирішується комплекс питань щодо збереження довкілля, ліквідації експлуатації, бідності та дискримінації як кожної окремо взятої людини, так і цілих народів чи груп населення, у тому числі за етнічними, расовими чи статевими ознаками [21, с. 22–26]. У контексті розвитку ринку цінних паперів збалансованість передбачає не тільки гармонійний розвиток всіх секторів ринку цінних паперів, але і його позитивний вплив на розвиток інших секторів економіки.

В. Геєць, досліджуючи сутність збалансованого розвитку, зазначає що «обеспечение эффективного, сбалансированного и стабильного развития экономики предполагает высокую степень консолидации общества, развитой диалог между властью и народом, политической элитой и массами, различными социальными

Таблиця 2

Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2014 р., млн грн

Період	Біржі											Усього
	УФБ	КМФБ	ПФТС	УМВБ	ІННЕКС	ПФБ	УМФБ	Перспектива	СЄФ	УФБ	Усього	
Січень	178,36	370,57	6245,59	0,03	11,36	737,45	69,76	31699,23	30,60	493,03	39836,97	
Лютий	8,75	251,57	8070,54	5,16	3,09	131,12	4,78	37063,48	4,25	541,95	46084,69	
Березень	2,17	1551,42	3905,51	0,02	2,19	73,96	4,43	15012,47	27,70	589,05	21168,93	
Квітень	107,65	677,03	3240,1	0,02	1,33	1328,16	3,32	11967,3	78,29	685,68	18088,89	
Травень	4,59	217,61	6667,74	0,02	0,2	593,76	2,82	38017,56	13,8	590,92	46109,03	
Червень	5,85	833,97	10558,13	0,02	0,93	168,49	3,22	24243,85	33,97	677,45	36525,88	
Липень	4,02	436,3	6714,91	0,03	0,38	136,99	3,28	27001,38	14,99	994,53	35307,24	
Серпень	25,35	607,49	12645,93	0,02	0,82	471,12	4,14	113873,09	18,72	901,69	128548,38	
Вересень	2,45	796,81	12268,18	0,00	0,88	2519,78	3,28	77096,25	197,02	894,04	93778,7	
Жовтень	8,69	877,48	13949,64	0,0	0,57	3486,84	3,15	40112,46	22,5	846,95	59308,28	
Листопад	2,55	1001,97	6481,29	0,00	0,36	2132,17	8,42	30235,12	4,22	645,97	40511,77	
Грудень	106,44	2298,77	5133,17	255,07	5,2	959,46	8,06	44135,91	819,48	704,94	54426,50	
Всього	456,88	9921,41	95881,75	260,4	27,32	12739,29	118,66	490458,12	1265,53	8565,89	619695,25	
Частка у загальних обсягах торгів, %	0,07	1,6	15,47	0,04	0,004	2,06	0,02	79,15	0,20	1,38	100,00	

Джерело: звіт НКЦПФР.

и культурно-етнічними групами» [22]. У цьому контексті збалансований розвиток ринку цінних паперів передбачає збалансування інтересів держави та учасників ринку цінних паперів у частині перерозподілу фінансових ресурсів через механізм купівлі-продажу цінних паперів, у тому числі через механізми ціноутворення.

На сучасному етапі розвитку в Україні необхідним є забезпечення розвитку конкурентоспроможного ринку цінних паперів, який буде здатним забезпечити достатню кількість інвестиційних ресурсів підприємств. Виходячи з викладених вище міркувань, збалансований розвиток ринку цінних паперів є вектором, який передбачає підвищення ролі ринків цінних паперів у прискоренні обігу цінних паперів для нарощування капіталів як джерел фінансового забезпечення підприємств не фінансового сектору економіки. Схему збалансованого розвитку ринку цінних паперів представлено на *рис. 1*.

Збалансований розвиток ринку цінних паперів передбачає узгодження мети з пріоритетами та цілями збалансованого розвитку. Слід зазначити, що принципи цілісності, прозорості, законності, передбачуваності мають бути не декларативними, а реальними основами розвитку ринку цінних паперів.

Як зауважують вітчизняні фахівці, однією з умов досягнення та збереження конкурентоспроможності сучасного ринку цінних паперів є забезпечення фондовою біржею високого рівня ліквідності торгів через надання інвесторам максимально доступної кількості фінансових інструментів для диверсифікації напрямів інвестування, створення можливості реалізації учасниками ринку та інвесторами різноманітних стратегій інвестування та поведінки на біржовому ринку [17]. При цьому серед основних передумов вони називають зниження вимог до фінансового стану емітентів, цінні папери яких включаються у лістинг. На наш погляд, такий підхід є досить ризикованим, оскільки включення до лістингу емітентів з нестійким фінансовим станом підвищує рівень ризику біржових угод та знижує рівень довіри до ринку цінних паперів загалом. До того ж, застосування такого підходу буде порушувати принцип передбачуваності.

називають недовіру населення до ринку цінних паперів та його інструментів, недовіру до держави та її політики, низьку інформованість населення про можливості ринку цінних паперів, брак коштів для вкладання та низький рівень прибутковості цінних паперів. На сучасному етапі розвитку вітчизняного ринку цінних паперів вплив зазначених факторів є досить потужним, тому мотивація населення до участі в діяльності ринку цінних паперів є одним з першочергових завдань у частині вдосконалення його регулювання. Підсумовуючи, першочергові передумови збалансованого розвитку ринку цінних паперів України на сучасному етапі його розвитку зобразимо таким чином (рис. 2).

Передумови збалансованого розвитку ринку цінних паперів, представлені на рис. 2, мають бути в основі державної політики регулювання як ринку цінних паперів, так і фінансового ринку загалом. Забезпечення зазначених передумов дасть можливість перетворити вітчизняний ринок цінних паперів на активний майданчик купівлі-продажу цінних паперів не лише задля отримання спекулятивного прибутку, але і для здійснення довгострокових інвестицій.

ВИСНОВКИ

Таким чином, збалансований розвиток ринку цінних паперів передбачає не тільки стабільне нарощування його присутності в економіці, але й ефективну інтеграцію у міжнародні ринки цінних паперів. Крім того, збалансованим можна вважати тільки такий розвиток ринку цінних паперів, який забезпечує переливання фінансових ресурсів у сектор нефінансових корпорацій в обсягах, достатніх для забезпечення економічного зростання. Збалансований розвиток ринку цінних паперів має мету, яка має узгоджуватися з пріоритетами і цілями та ґрунтуватися на базових принципах збалансованого розвитку. Сучасний етап розвитку ринку цінних паперів не харак-

теризується як збалансований, для досягнення збалансованості необхідним є виконання основних передумов для бізнес-середовища і населення. Зазначені передумови пов'язані із забезпеченням інформаційної відкритості та ліквідності ринку цінних паперів. Перспективами подальших досліджень визначено аналіз чинників та протиріч збалансованого розвитку ринку цінних паперів. ■

ЛІТЕРАТУРА

- 1. Machlup, F.** The Stock Market, Credit, and Capital Formation / Fritz Machlup. – London-Edinburg-Glasgow : William hodge and company, 1940.
- 2. Di Noia, C.** (2001). Competition and Integration Among Stock Exchanges in Europe: Network Effects, Implicit Mergers and Remote Access / Carmine Di Noia // European Financial Management. – Volume 7, No. 1.
- 3. Black, B. S.** (2001). The Legal and Institutional Preconditions for Strong Securities Markets / Bernard S. Black // UCLA Law Review. – Volume 48.
- 4. Choi, S.** (1998). Portable Reciprocity: Rethinking the International Reach of Securities Regulation / Stephen Choi, Andrew T. Guzman // Southern California Law Review. – Volume 71.
- 5. Pritchard, A. C.** (2003), "Self Regulation and Securities Markets" / Adam C. Pritchard // University of Michigan, John M. Olin Center for Law and Economics. Working Paper. – No. 02-008.
- 6. Rock, E.** (2002). Securities Regulation As a Lobster Trap: A Credible Commitment Theory of Mandatory Disclosure / Edward Rock // Cardozo Law Review. – Vol. 23, Issue 675.
- 7. Deutsche Bank Research** (2005). Alternative Trading Systems: A Catalyst of Change in Securities Trading [Electronic resource]. – Mode of access : http://www.dbresearch.fr/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000183368/Alternative+trading+systems%3A+a+catalyst+of+change+.pdf
- 8. Jenkinson, T.** (2008). Do Investors Value High Levels of Regulation? / Tim Jenkinson, Ramadorai Tarun // OFRC Working Papers Series. Oxford Financial Research Centre. Discussion Paper [Electronic resource]. – Mode of access : <https://ideas.repec.org/p/sbs/wpsefe/2008fe18.html>



Рис. 2. Передумови збалансованого розвитку ринку цінних паперів

Джерело: побудовано автором.

9. Куліш О. Основні протиріччя фондового ринку: сутність та форми їх регулювання / О. Куліш // Наукові записки : зб. наук. праць кафедри економічного аналізу Тернопільського національного економічного університету. – Тернопіль : Економічна думка, 2006. – Вип. 16. – С. 214–216.

10. Болдуєва О. В. Визначення ринку цінних паперів як сегменту фінансового сектору України / О. В. Болдуєва // Ефективна економіка. – 2013. – № 1 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1742>

11. Загорський В. С. Проблеми становлення і функціонування ринку цінних паперів в перехідній економіці України : дис. ... д-ра екон. наук / В. С. Загорський. – Львів, 1996. – 426 с.

12. Луців Б. Л. Теоретико-методологічні основи дослідження ринку цінних паперів / Б. Л. Луців, О. В. Метлушко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2007. – № 91. – С. 41–42.

13. Демківський А. В. Гроші та кредит : навчальний посібник / А. В. Демківський. – К. : Дакор, 2007. – 528 с.

14. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : монографія / І. О. Школьник. – Суми : Вид-во «Мрія», УАБС НБУ, 2008. – 348 с.

15. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон від 23.02.2006 р. № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – С. 1126–1153.

16. Опарін В. М. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти) : монографія / В. М. Опарін. – К. : КНЕУ, 2005. – 239 с.

17. Бутенко Д. С. Розвиток інструментів біржового фондового ринку як необхідна умова забезпечення конкурентоспроможності торгівельної інфраструктури національного фондового ринку / Д. С. Бутенко // Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрямки розвитку : зб. тез Всеукр. наук.-практ. конф. – К. : Криниця, 2013 – С. 117–120.

18. Краснова І. В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку / І. Краснова // Проблеми економіки. – 2014. – № 1. – С. 129–134.

19. Муциньська Н. Збалансований розвиток регіону: теоретичний аспект / Н. Муциньська // Ефективна економіка. – 2014. – № 2 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3383>

20. Концепт стійкого розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://uk.wikipedia.org/wiki/Сталий_розвиток.

21. Daly, E. H. Beyond Growth. Economic Theory of Sustainable Development / E. Herman Daly. – Boston : Beacon press, 1994. – 264 p.

22. Гец В. Трансформационные преобразования в Украине: переосмысливая пройденное и думая о будущем / В. Гец // Общество и экономика. – 2006. – № 3. – С. 23–53.

23. Гончар М. С. Фондовий ринок і економічний ріст / М. С. Гончар. – К. : Обереги, 2001. – 826 с.

REFERENCES

“Alternative Trading Systems: A Catalyst of Change in Securities Trading” Deutsche Bank Research. http://www.dbresearch.fr/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000183368/Alternative+trading+systems%3A+a+catalyst+of+change+.pdf

Black, B. S. “The Legal and Institutional Preconditions for Strong Securities Markets”. *UCLA Law Review*, vol. 48 (2001).

Bolduieva, O. V. “Vyznachennia rynku tsinnykh paperiv iak sehmentu finansovoho sektoru Ukrainy” [Determination of the securities market as a segment of the financial sector of Ukraine]. <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1742>

Butenko, D. S. “Rozvytok instrumentiv birzhovoho fondovoho rynku iak neobkhidna umova zabezpechennia konkurentospro-mozhnosti torhivelnoi infrastruktury natsionalnogo fondovoho

rynku” [Development tools exchange stock market as a necessary condition to ensure the competitiveness of trade infrastructure of the national stock market]. *Finansova infrastruktura Ukrainy: problemy ta napriamky rozvytku*. Kyiv: Krynytsia, 2013.117-120.

Choi, S., and Guzman, A. T. “Portable Reciprocity: Rethinking the International Reach of Securities Regulation”. *Southern California Law Review*, vol. 71 (1998).

Di Noia, C. “Competition and Integration Among Stock Exchanges in Europe: Network Effects, Implicit Mergers and Remote Access”. *European Financial Management*, vol. 7, no. 1 (2001).

Demkivskiyi, A. V. *Hroshi ta kredyt* [Money and credit]. Kyiv: Dakor, 2007.

Daly, E. H. *Beyond Growth. Economic Theory of Sustainable Development*. Boston: Beacon press, 1994.

Geets, V. “Transformatsionnye preobrazovaniia v Ukraine: pereosmyslivaia proydennoe i dumaiia o budushchem” [Transformational changes in the Ukraine: evaluation and thinking about the future]. *Obshchestvo i ekonomika*, no. 3 (2006): 23-53.

Honchar, M. S. *Fondovyi rynek i ekonomichni rist* [The stock market and economic growth]. Kyiv: Oberehy, 2001.

Jenkinson, T., and Tarun, R. “Do Investors Value High Levels of Regulation?”. <https://ideas.repec.org/p/sbs/wpsefe/2008fe18.html>

Krasnova, I. V. “Fondovyi rynek v Ukraini: stan ta perspektivy rozvytku” [The stock market in Ukraine: state and prospects]. *Problemy ekonomiky*, no. 1 (2014): 129-134.

“Kontsept stiikoho rozvytku” [The concept of sustainable development]. <http://uk.wikipedia.org/wiki/Сталийрозвиток>

Kulich, O. “Osnovni protyrichchia fondovoho rynku: sutnist ta formy ikh rehuliuвання” [The main contradiction of the stock market: the nature and forms of regulation]. *Naukovi zapysky*, no. 16 (2006): 214-216.

[Legal Act of Ukraine] (2006).

Lutsiv, B. L., and Metlushko, O. V. “Teoretyko-metodolohichni osnovy doslidzhennia rynku tsinnykh paperiv” [Theoretical and methodological bases of research in the securities market]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnogo universytetu imeni Tarasa Shevchenka*, no. 91 (2007): 41-42.

Mushchynska, N. “Zbalansovanyi rozvytok rehionu: teoretychnyi aspekt” [Balanced regional development: a theoretical aspect]. <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3383>

Machlup, F. *The Stock Market, Credit, and Capital Formation*. London – Edinburg – Glazgow: William hodge and company, 1940.

Oparin, V. M. *Finansova systema Ukrainy (teoretyko-metodolohichni aspekty)* [The financial system of Ukraine (theoretical and methodological aspects)]. Kyiv: KNEU, 2005.

Pritchard, A. C. “Self Regulation and Securities Markets”. *University of Michigan, John M. Olin Center for Law and Economics. Working Paper*, no. 02-008 (2003).

Rock, E. “Securities Regulation As a Lobster Trap: A Credible Commitment Theory of Mandatory Disclosure”. *Cardozo Law Review*, vol. 23, no. 675 (2002).

Shkolnyk, I. O. *Finansovyi rynek Ukrainy: suchasnyi stan i stratehiia rozvytku* [The financial market of Ukraine: Current State and Development Strategy]. Sumy: Vyd-vo «Mriia»; UABС NBU, 2008.

Zahorskyi, V. S. “Problemy stanovlennia i funktsionuvannia rynku tsinnykh paperiv v perekhidnii ekonomitsi Ukrainy” [Problems of formation and functioning of the securities market in a transition economy of Ukraine]. *Dys. ... d-ra ekon. nauk*, 1996.