

**ВИЗНАЧЕННЯ РІВНЯ КОНКУРЕНЦІЇ
НА ФОНДОВОМУ РИНКУ ЯК ПРОВІДНОМУ СЕГМЕНТІ
ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ**

Запропоновано модель кількісної оцінки рівня конкуренції на фондовому ринку України. Досліджено поточну ситуацію на інвестиційному ринку, здійснено ідентифікацію потенціальних можливостей його функціонування і з'ясовано подальші напрями розвитку. Узагальнено основні теоретичні підходи до оцінки ступеня відкритості та розвитку інвестиційного ринку, які ґрунтуються на кількісному аналізі рівня конкуренції.

Ключові слова: конкуренція, інвестиційний ринок, фондовий ринок, цінні папери, комерційні банки, показник швидкості зміни конкурентної позиції, показник інтенсивності конкуренції, конкурентна карта інвестиційного ринку.

A model of quantitative assessment of the level of competition on Ukraine's share market is proposed. The current situation on the investment market is studied, the identification of potentialities of its functioning is realized, and the subsequent development directions are clarified. The main theoretical approaches to the assessment of the level of openness and development of the investment market, which are based on the quantitative analysis of a competition level, are generalized.

Keywords: competition, investment market, share market, securities, commercial banks, variability rate of a competitive position, competition intensity index, competition map of the investment market.

У контексті дослідження особливостей функціонування інвестиційного ринку та його характеристик важливе значення має аналіз рівня конкуренції. Конкуренція є тим елементом ринкової економіки, який забезпечує взаємодію попиту й пропозиції і в разі адекватної реакції ринку врівноважує ціни на ньому. Необхідно зауважити, що без розвинутих форм конкуренції механізм дії інвестиційного ринку не може бути ефективним і задовольняти повною мірою вимоги всіх суб'єктів, які проводять на ньому діяльність. Тільки високий рівень конкуренції здатний забезпечити підвищення якості та розширення асортименту продукції і послуг, стимулююче зниження цін, впровадження науково-технічних досягнень та інновацій, направлення капіталу до найпродуктивніших галузей та сфер, витіснення з ринку неефективних економічних суб'єктів, а також раціональне використання фінансових і трудових ресурсів.

Таким чином, метою статті є кількісна оцінка рівня конкуренції на інвестиційному ринку з дослідженням існуючої ситуації на ньому, ідентифікація потенціальних можливостей функціонування, а також з'ясування подальших напрямів розвитку.

Категорія “конкуренція” в науковій літературі вивчалася починаючи з XVII ст. Проте загальноприйнятого визначення сутності цього поняття немає, а його трак-

тування залежить від цілей аналізу та описаного економічного об'єкта. Узагальнюючи всі існуючі визначення конкуренції, виділимо три підходи до ідентифікації даного поняття: поведінковий, структурний і функціональний.

У межах першого підходу конкуренція розглядається як відкрита боротьба між суб'єктами господарювання за найсприятливіші умови купівлі-продажу товарів і послуг. Також у загальному вигляді конкуренцію розуміють як суперництво економічних суб'єктів за обмежений обсяг платоспроможного попиту споживачів.

Для структурного підходу характерно дослідження структури ринку, умов, які встановилися на ньому, можливостей і способів виходу суб'єктів з нього, особливостей поведінки продавців і покупців та їх кількості.

У рамках функціонального підходу конкуренція трактується як суперництво старих та існуючих товарів і послуг з новими інноваційними їх видами, в результаті якого порушується рівновага на ринку і використовуються новітні технології, що і приносить надприбуток. Отже, конкуренція розглядається як динамічний процес, який впливає на розвиток економіки країни. Але, незважаючи на багато теоретичних підходів, сучасні науковці ¹ при ідентифікації сутності поняття “конкуренція” намагаються врахувати зміни, що відбулись у світовій економіці, механізм її дії та функції, які вона виконує в суспільстві.

У теоретичних дослідженнях суперництва фінансових посередників автори не дають прямого визначення категорії “конкуренція на інвестиційному ринку”, проте досить активно її вживають і використовують як інструментарій методичного аналізу. Так, у формулюванні поняття “банківська конкуренція” спостерігається спроба розширити його шляхом включення до складу ринкових суб'єктів небанківських фінансових інститутів і нефінансових компаній, які “прагнуть забезпечити собі міцне становище на ринку банківських та інших фінансових послуг” ².

У руслі проведення банками власних інвестиційних операцій ³ подано характеристику умов реалізації банківської конкурентної стратегії на інвестиційному ринку, яка орієнтована на завоювання банками сталої позиції в конкурентному середовищі, забезпечення можливої стратегічної переваги.

Переходячи безпосередньо до формалізації змісту поняття “конкуренція на інвестиційному ринку”, зазначимо, що дану економічну категорію можна розглядати як боротьбу між учасниками ринку (банками, інвестиційними компаніями тощо) з метою захоплення більшої його частки, якісного розвитку існуючих сегментів та виходу на нові, отримання конкурентних переваг за рахунок своєчасного і систематичного впровадження технічних, технологічних, організаційних, маркетингових, фінансових та інших видів внутрішніх інновацій; як змагання у формі взаємного суперництва суб'єктів інвестиційного ринку, зумовлене беззаперечним правом кожного з них на реалізацію свого потенціалу, без урахування інтересів інших суб'єктів, для посилення вхідних бар'єрів у галузь.

Виокремимо такі ключові особливості конкуренції на вітчизняному інвестиційному ринку.

¹ Див.: У р д а ш е в Б. Формирование конкуренции в качестве инструмента экономической политики государства. Автореф. дис... канд. экон. наук. М., 2003.

² Див.: Г е р а с и м е н к о В. Економічна сутність і особливості банківської конкуренції та конкурентоспроможності банків. У зб. наук. праць “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України”. Вип. 32, Суми, 2011, с. 6–14.

³ Див.: К о м а р н и ц ь к а Р. Інвестиційна діяльність комерційних банків. Автореф. дис... канд. экон. наук. Тернопіль, 2003.

1. Наявність різних ринкових сегментів з набором альтернативних інвестиційних пропозицій, які обслуговують банківські та небанківські фінансові посередники. Клієнти можуть обирати найбільш доцільні та зручні, на їх думку, види послуг інвестиційного характеру (проектне фінансування, брокерське обслуговування, інвестиційне консультування тощо).

2. Постійне оновлення інвестиційних продуктів з можливим поєднанням різних видів операцій (комісійних, процентних та ін.), розширення фінансових послуг, підвищення зручності для клієнтів та доступу до необхідної інформації.

3. Використання фінансовими установами широких можливостей у селективному відборі клієнтів з урахуванням їх фінансової стійкості (кредитоспроможності, грошових потоків, майнового стану тощо) із цінovими та неціновими підходами в конкурентній боротьбі.

4. Обмеженість конкурентної боротьби за рахунок існування законодавчих бар'єрів для входження на ринок нових учасників (певний розмір статутного капіталу, високі вимоги щодо професіоналізму менеджменту фінансових компаній тощо). Традиційним для галузей даного ринку є жорсткий контроль та регулятивний вплив з боку державних наглядових органів (як правило, більший, ніж для інших галузей).

5. Відсутність практики надання патентів на нові інвестиційні послуги професійних учасників, що дає можливість конкурентам активно застосовувати нові ефективні нестандартні рішення, що посилює боротьбу за клієнтів і стимулює подальші пошуки інноваційних рішень.

Крім того, доцільно зауважити, що конкуренція на інвестиційному ринку формується під час безпосередньої діяльності його учасників. Отже, вона може відбуватися між:

- торгівцями цінними паперами за обсяги інвестиційних операцій;
- емітентами інвестиційних інструментів за залучення ресурсів інвесторів;
- комерційними банками під час біржових угод;
- інвестиційними компаніями за обсяги послуг з консультування в інвестиційних питаннях;
- інфраструктурними учасниками ринку.

Одне з найповніших визначень інвестиційного ринку (з максимальним урахуванням специфіки функціонування вітчизняної економіки) сформулювали Т. Васильєва, С. Леонов і О. Макарюк⁴, за яким він являє собою складний механізм взаємодії суб'єктів інвестиційного процесу, нормативного регулювання їх діяльності (державного нагляду) та надання клієнтам інвестиційних послуг. При цьому ключовим завданням функціонування даного ринку є об'єктивно ефективний (для всіх без винятку учасників процесу) перерозподіл обмеженого інвестиційного ресурсу між конкретними споживачами.

На відміну від прийнятого за кордоном традиційного розуміння інвестиційного ринку як середовища проведення операцій з цінними паперами, вітчизняні фахівці підкреслюють неоднорідність практичної реалізації інвестиційних відносин в Україні. Так, з точки зору С. Москвіна⁵, структурними елементами вітчиз-

⁴ Див.: Васильєва Т., Леонов С., Макарюк О. Сутнісний аналіз інвестиційного ринку та його ролі у функціонуванні економічної системи. "Вісник Харківського національного технічного університету сільського господарства". Економічні науки. Вип. 85, 2009, с. 16–22.

⁵ Див.: Москвін С. Інвестиційний ринок України: передумови та проблеми формування у контексті світової фінансової кризи. "Фінансовий ринок України" № 3, 2009, с. 8–13.

няного інвестиційного ринку є сегменти, які можна чітко прив'язати до конкретних об'єктів проведення операцій, – нематеріальні активи, основні фонди, фінансові інструменти та корпоративні права.

Таким чином, конкуренцію на інвестиційному ринку доцільно розглядати як елемент його ефективного функціонування, який характеризує динамічну взаємодію суб'єктів даного ринку і проявляється у формі суперництва за найбільш вигідні джерела фінансових ресурсів та напрями їх розміщення, здійснюється за допомогою підвищення результативності економічних суб'єктів і раціональності використання капіталу.

Виходячи з того, що тільки на основі кількісного аналізу рівня конкуренції можна говорити про ступінь відкритості та розвитку інвестиційного ринку, актуальності набуває аналіз теоретичних підходів до вирішення даної проблеми. Так, рівень конкуренції дає можливість приймати виважені стратегічні управлінські рішення не тільки суб'єктам ринку, але й державним органам влади у випадку створення монопольної ситуації на ньому.

Послідовно розглянемо кожен з існуючих підходів. Однією з найбільш ґрунтовних та багатоаспектних концепцій визначення рівня конкуренції є модель “п'яти сил” М. Портера ⁶. В її основу покладено досягнення потрібного показника рентабельності, що залежить від конкурентних переваг інвестиційних компаній на ринку. За цієї моделі аналіз конкуренції проводиться за допомогою вивчення п'яти реальних конкурентних сил, які діють на ринку. Розмір і сила дії кожного чинника конкуренції змінюються на ринку, впливають на рівень цін, витрати, обсяги капіталовкладень, прибутковість інвестиційної діяльності.

Так, деякі дослідники ⁷ систематизують науково-методичні підходи до оцінки рівня конкуренції в банківській системі шляхом їх поділу на два типи: структурні та неструктурні. Перший передбачає визначення рівня конкуренції за допомогою ідентифікації взаємозв'язку між існуючою структурою ринку банківських послуг (кількістю комерційних банків, ступенем концентрації), рентабельністю банків і повнотою ринкової влади. При цьому модель може ґрунтуватися на одному з двох протилежних припущень: гіпотезі “структура – поведінка – результат” (чим більше кредитних установ, тим меншим є контроль над ринковою ситуацією) або гіпотезі ефективної структури (чим вищий рівень ефективності банківського бізнесу, тим значнішими є прибутковість та ринкова частка).

У неструктурних моделях припускається ймовірність впливу окремих банківських установ на конкурентну ринкову структуру, без встановлення обмежень у контексті заданих структурних характеристик. Серед найвідоміших теоретичних концепцій зазначеного підходу виділяють моделі Панзара – Росса, Бреснахана і Лау, Барроса – Модесто, Івата тощо.

Дослідження конкуренції на інвестиційному ринку можна проводити за допомогою матриці формалізації конкурентної карти інвестиційного ринку (табл. 3). Вона побудована як класифікація конкурентів залежно від їх позиції на інвестиційному ринку. Карта використовується для встановлення статусу конкурентів, а також для систематизації та впорядкування конкурентних переваг. В основу до-

⁶ Див.: П о р т е р М. Международная конкуренция. М., “Международные отношения”, 1993.

⁷ Див.: Є п і ф а н о в А., Я р о ш е н к о А. Науково-методичні підходи до оцінки рівня конкуренції в банківській системі. У зб. наук. праць “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України”. Т. 31. Суми, 2011, с. 16–28.

слідження за допомогою такої матриці покладено перехресно систематизовану класифікацію величини і динаміки часток ринку визначених конкурентів за окремими видами продукції. За цією матрицею встановлюють 16 можливих положень інвестиційного суб'єкта. Виділені положення мають відмінності залежно від ступеня застосування конкурентних переваг, а також потенціальної спроможності інвестиційного суб'єкта протистояти тиску ймовірних конкурентів на інвестиційному ринку.

Темп приросту ринкової частки i -х конкурентів на інвестиційному ринку (Ti) визначається за формулою ⁸

$$Ti = \frac{1}{m} \cdot \frac{Di^t - Di^{t^0}}{Di^{t^0}} \cdot 100\%, \quad (1)$$

де m – кількість років протягом аналізованого періоду; Di^{t^0} і Di^t – ринкові частки i -го конкурента на інвестиційному ринку, відповідно, в базовому і поточному періодах.

Якщо темп приросту ринкової частки конкурентів на інвестиційному ринку дорівнює 1 (тобто суб'єкти – лідери на інвестиційному ринку, з конкурентною позицією, яка швидко поліпшується), то суб'єкти цієї групи мають найбільш значущий і вагомий статус на ринку. Якщо ж темп приросту ринкової частки 16 (тобто суб'єкти – аутсайтери на інвестиційному ринку, з конкурентною позицією, яка швидко погіршується), то суб'єкти цієї групи мають найбільш слабкий статус на ринку.

Важливим з точки зору визначення напрямів і темпів розвитку інвестиційного ринку є **показник швидкості зміни конкурентної позиції** на інвестиційному ринку, який свідчить про рівень інтенсивності дій конкурентів і розраховується за формулою

$$Si_{\text{кп}} = \frac{\sqrt{(Si^n - Si)^2 + (CMI^n - CMI)^2}}{t}, \quad (2)$$

де $Si_{\text{кп}}$ – швидкість зміни конкурентної позиції на інвестиційному ринку; Si^n – величина поточного рівня стратегічного чинника успіху; Si – величина рівня стратегічного чинника успіху з попереднього дослідження; CMI^n – поточний рівень споживчих оцінок; CMI – рівень споживчих оцінок з попереднього дослідження; t – інтервал часу між дослідженнями.

На основі визначення швидкості зміни конкурентної позиції на інвестиційному ринку можна встановити стратегічних конкурентів інвестиційних суб'єктів. Але існує проблема щодо використання даного показника, яка полягає у складності формування інформаційної бази для його розрахунку.

Для аналізу рівня конкуренції на інвестиційному ринку важливим економічним показником виступає **показник інтенсивності конкуренції**. Він є інтегральним, ураховує різні параметри функціонування інвестиційного ринку і визначається за допомогою таких показників: *чотиричасткового чинника конкуренції, індексу Харфіндела – Хіршмана, коефіцієнта рентабельності ринку, коефіцієнта Лернера*.

Чотиричастковий чинник конкуренції (характеризує ступінь конкуренції інвестиційного ринку) використовується для визначення характеру розподілу часток інвестиційного ринку між конкурентами. Цей показник дає можливість оцінити

⁸ Див.: А з о е в Г. Л. Конкуренция: анализ, стратегия и практика. М., Центр экономики и маркетинга, 1996, 248 с.

ступінь монополізації інвестиційного ринку, є оберненим до рівня інтенсивності конкуренції на ринку та визначається так ⁹:

$$CR = (OP_1 + OP_2 + OP_3 + OP_4) / OP, \quad (3)$$

де CR – чотиричастковий чинник конкуренції; OP – сукупний обсяг реалізації; OP_1 – обсяг реалізації i -го суб'єкта ринку; $OP_1 = \max\{OP_i\}$ для всіх $i = 1, \dots, n$; $OP_2 = \max\{OP_2\}$ для всіх $i = 1 - (n - 1)$; $OP_3 = \max\{OP_1, OP_2\}$ для всіх $i = 1 - (n - 2)$; $OP_4 = \max\{OP_1, OP_2, OP_3\}$ для всіх $i = 1 - (n - 3)$; n – загальна кількість суб'єктів на інвестиційному ринку.

Показник чотиричасткового чинника конкуренції включає частку перших чотирьох суб'єктів інвестиційного ринку, які реалізують найбільший обсяг товарів у загальному обсягу товарів на ринку. При значенні показника CR_4 більше 75% впроваджуються обмеження на об'єднання суб'єктів ринку з метою недопущення формування монополії.

Індекс Харфіндела – Хіршмана визначається як оцінка розподілу часток інвестиційного ринку підсумовуванням квадратів часток ринку конкурентів і розраховується за формулою ¹⁰

$$In = \sum Di^2 = 1000 \cdot Di^2, \quad (4)$$

де Di – частка i -го суб'єкта в загальному обсягу, яка, у свою чергу, знаходиться за формулою

$$Di = \frac{OP_i}{OP}, \quad (5)$$

при цьому $1 < Di < n$.

При $0 < In < n$ значення індексу Харфіндела – Хіршмана зростає із збільшенням концентрації. За $In = 1$ – це чиста монополія. Якщо $In < 0,18$, то інтенсивність конкуренції є низькою, концентрація ринку – високою і для стабілізації ситуації потрібне втручання держави.

Коефіцієнт рентабельності ринку визначає інтенсивність конкуренції, рівень активності конкурентного ринкового середовища, ступінь свободи суб'єктів при отриманні прибутку і розраховується як співвідношення сукупного прибутку і загального обсягу продажу:

$$Pr = \frac{\Pi}{OP}, \quad (6)$$

де Pr – коефіцієнт рентабельності ринку; Π – сукупний прибуток від інвестиційної діяльності; OP – загальний обсяг продажів.

Коефіцієнт Лернера відображає можливість продавця впливати на товарну ціну і визначається за формулою ¹¹

$$L = \frac{\Pi - MC}{\Pi} = -\frac{1}{En}, \quad (7)$$

де Π – ціна; MC – граничні витрати; En – еластичність попиту за товарною ціною інвестиційного суб'єкта.

⁹ Див.: Сіваченко І. Ю., Козак Ю. Г., Логвінова Н. С. Управління міжнародною конкурентоспроможністю підприємств. К., Центр навчальної літератури, 2010, 312 с.

¹⁰ Див.: The Herfindahl – Hirschman Index. The United States Department of Justice (<http://www.justice.gov/atr/public/testimony/hhi.htm>).

¹¹ Див.: Економічна енциклопедія. В 3-х т. Т. 1. (За ред. С. В. Мочерного). К., Видавничий центр “Академія”, 2000.

При збільшенні коефіцієнта Лернера влада суб'єкта на ринку є більшою. Якщо цей коефіцієнт проінтегрувати по всіх суб'єктах інвестиційного ринку, то отримаємо коефіцієнт рентабельності.

Отже, показник інтенсивності конкуренції можна визначити за формулою

$$Vp = 1 - \frac{P}{Op} = 1 - Pp. \quad (8)$$

При рентабельності більше 100% показник інтенсивності конкуренції наближається до нуля, при збитковій діяльності – до одиниці.

Ще одним методом кількісної оцінки рівня конкуренції інвестиційного ринку виступає **динамічна конкурентна модель Лоткі – Вольтерра**, яка використовується для аналізу конкурентного змагання суб'єктів інвестиційного ринку. Цю модель можна описати таким чином ¹²:

$$\begin{cases} \frac{dN_1}{dt} = \frac{r_1 N_1 (K_1 - N_1 - \alpha N_2)}{K_1} \\ \frac{dN_2}{dt} = \frac{r_2 N_2 (K_2 - N_2 - \beta N_1)}{K_2} \end{cases}, \quad (9)$$

де індекс 1 належить до популяції першого виду; індекс 2 – до популяції другого виду; N_1, N_2 – чисельність, відповідно, першого і другого видів; K_1, K_2 – граничне насичення, місткість середовища для існування не більш як K_i осіб, максимальний обсяг ринку; r_1, r_2 – питома швидкість зростання, відповідно, першого і другого видів, потенціально ймовірне річне зростання доходів; α, β – міжвидові коефіцієнти конкуренції.

Модель Лоткі – Вольтерра дає можливість розглядати економічні процеси в часі, тому можна визначити тренди, конкурентну силу ринкових контрагентів, своєчасно приймати необхідні рішення щодо розвитку інвестиційного суб'єкта.

Таким чином, розглянувши існуючі підходи до ідентифікації рівня конкуренції інвестиційного ринку, наведемо *авторську розробку алгоритму його визначення*, методику формалізації якого побудовано на основі адаптації моделі Портера до умов застосування на макрорівні в розрізі формування конкурентної карти ринку та надання кількісної характеристики рівня конкуренції. Представимо кроки реалізації науково-методичного підходу до визначення рівня конкуренції інвестиційного ринку у вигляді послідовних етапів.

1-й етап – формування інформаційної бази моделі у вигляді часових рядів конкурентної карти інвестиційного ринку в розрізі аналізу його суб'єктів. Результати проведення даного етапу подамо в таблиці 1.

Таблиця 1

Динаміка зміни характеристик конкурентної карти інвестиційного ринку в розрізі аналізу його суб'єктів

№	Характеристика конкурентної карти інвестиційного ринку	1-й період часу	...	m-й період часу
1	1-й суб'єкт інвестиційного ринку	k_{11}	...	k_{1m}
.....				
n	n-й суб'єкт інвестиційного ринку	k_{n1}	...	k_{nm}

¹² Див.: D u b l i n L. I., L o t k a A. J. On the true rate of natural increase as exemplified by the population of the United States, 1920. "Journal of the American Statistical Association", Vol. 20, 1925, p. 305 – 339; П о л и щ у к Е. М. Вито Вольтерра. "Историко-математические исследования" № 21, 1976, с. 12.

2-й етап – приведення характеристики конкурентної карти інвестиційного ринку в розрізі аналізу його суб'єктів у порівнянний вигляд на основі природної нормалізації. Для цього спочатку визначають мінімальні та максимальні значення обраної характеристики рівня конкуренції (табл. 2).

Таблиця 2

Статистичні характеристики конкурентної карти інвестиційного ринку в розрізі аналізу його суб'єктів

№	Характеристика конкурентної карти інвестиційного ринку	Мінімальне значення	Максимальне значення
А	Б	1	2
1	1-й суб'єкт інвестиційного ринку		
.....			
n	n-й суб'єкт інвестиційного ринку		

На основі мінімальних і максимальних значень (див. табл. 2) нормалізовані значення аналізу конкурентної карти інвестиційного ринку розраховуються за формулою

$$k_{norm\ ij} = \frac{k_{ij} - \min_j \{k_{ij}\}}{\max_j \{k_{ij}\} - \min_j \{k_{ij}\}}, \quad (10)$$

де k_{ij} – характеристика конкурентної карти інвестиційного ринку в розрізі i -го суб'єкта за j -й період часу.

3-й етап – визначення темпів приросту ринкової частки суб'єктів інвестиційного ринку в розрізі аналізу обраної характеристики рівня конкуренції (на основі даних таблиці 1) з подальшою класифікацією конкурентів за даною ознакою на 4 групи:

- 1) суб'єкти з конкурентною позицією, яка швидко поліпшується (темپ приросту більше 5%);
- 2) суб'єкти з конкурентною позицією, яка поліпшується (темп приросту від 0 до 5%);
- 3) суб'єкти з конкурентною позицією, яка погіршується (темп приросту від -5% до 0);
- 4) суб'єкти з конкурентною позицією, яка швидко погіршується (темп приросту менше -5%).

4-й етап – групування суб'єктів інвестиційного ринку залежно від розміру ринкової частки, яку вони займають на даному ринку, на основі нормалізованих даних (формула 10) за чотирма напрямками:

- 1) лідери на інвестиційному ринку (частка ринку набуває кількісної характеристики від 0,75 до 1);
- 2) суб'єкти із сильною конкурентною позицією на інвестиційному ринку (частка ринку – від 0,50 до 0,75).
- 3) суб'єкти із слабкою конкурентною позицією на інвестиційному ринку (частка ринку – від 0,25 до 0,50);
- 4) аутсайди на інвестиційному ринку (частка ринку – від 0 до 0,25).

5-й етап – побудова конкурентної карти інвестиційного ринку у вигляді перехресної матриці, структуроутворюючими елементами якої виступають дві класифікації конкурентів:

- 1) у розрізі досягнутого темпу приросту ринкової частки та її розміру, розрахованого на основі даних таблиці 2;

2) залежно від розрахованого значення кожної з названих ознак виділяються та групуються ті суб'єкти інвестиційного ринку, які мають спільні характеристики.

Отже, конкурентна карта інвестиційного ринку може бути представлена у вигляді таблиці 3, де елементами a_{ij} , $i = 1 \div 4$, $j = 1 \div 4$ виступає кількість конкурентів на ринку, які одночасно мають i -ту і j -ту характеристики.

Таблиця 3

Конкурентна карта інвестиційного ринку

Темп приросту ринкової частки / Розмір ринкової частки	Лідери на інвестиційному ринку	Суб'єкти із сильною конкурентною позицією на інвестиційному ринку	Суб'єкти із слабкою конкурентною позицією на інвестиційному ринку	Аутсайтери на інвестиційному ринку
Суб'єкти з конкурентною позицією, яка:				
швидко поліпшується	a_{11}	a_{12}	a_{13}	a_{14}
поліпшується	a_{21}	a_{22}	a_{23}	a_{24}
погіршується	a_{31}	a_{32}	a_{33}	a_{34}
швидко погіршується	a_{41}	a_{42}	a_{43}	a_{44}

Для зручності проведення подальших обчислень розглянемо конкурентну карту інвестиційного ринку, подану у вигляді матриці A :

$$A = \begin{pmatrix} a_{11} & a_{12} & a_{13} & a_{14} \\ a_{21} & a_{22} & a_{23} & a_{24} \\ a_{31} & a_{32} & a_{33} & a_{34} \\ a_{41} & a_{42} & a_{43} & a_{44} \end{pmatrix}. \quad (11)$$

Якщо при визначенні матриці A виникає ситуація, коли один або декілька елементів a_{ij} набувають нульових значень, пропонуємо провести коригування шляхом додавання до всіх елементів даної матриці одиничних значень.

6-й етап – розрахунок кількісної оцінки рівня конкуренції інвестиційного ринку на основі матриці A , яка виступає сконцентрованою характеристикою конкурентної карти даного ринку і встановлюється як співвідношення визначника матриці A та кореня із суми добутків елементів даної матриці, які послідовно утворюють її стовпці та рядки за допомогою формули

$$RK = \frac{\det A}{\sqrt{a_{11}a_{12}a_{13}a_{14} + a_{21}a_{22}a_{23}a_{24} + a_{31}a_{32}a_{33}a_{34} + a_{41}a_{42}a_{43}a_{44} + a_{11}a_{21}a_{31}a_{41} + a_{12}a_{22}a_{32}a_{42} + a_{13}a_{23}a_{33}a_{43} + a_{14}a_{24}a_{34}a_{44}}}, \quad (12)$$

де RK – рівень конкуренції інвестиційного ринку; A – матриця відображення конкурентної карти інвестиційного ринку; $\det A$ – визначник матриці A ; a_{ij} , $i = 1 \div 4$, $j = 1 \div 4$ – кількість конкурентів на ринку, які мають одночасно i -ту і j -ту характеристики.

У свою чергу, чисельник кількісної оцінки рівня конкуренції інвестиційного ринку встановлюється за допомогою співвідношення:

$$\det A = |A| = \sum_{(i_1, i_2, \dots, i_n)} (-1)^{\sigma(i_1, i_2, \dots, i_n)} a_{1i_1} a_{2i_2}, \dots, a_{ni_n}, \quad (13)$$

де $\sigma(i_1, i_2, \dots, i_n)$ – кількість інверсій у перестановці.

Проведемо агрегування знаменника формули (13), що дозволить спростити форму запису математичного виразу для розрахунку рівня конкуренції інвестиційного ринку. Результати проведених перетворень матимуть такий вигляд:

$$RK = \frac{\det A}{\sqrt{\prod_{j=1}^4 a_{1j} + \prod_{j=1}^4 a_{2j} + \prod_{j=1}^4 a_{3j} + \prod_{j=1}^4 a_{4j} + \prod_{i=1}^4 a_{i1} + \prod_{i=1}^4 a_{i2} + \prod_{i=1}^4 a_{i3} + \prod_{i=1}^4 a_{i4}}}. \quad (14)$$

Отже, узагальнюючи суму складових як у розрізі рядків, так і в межах стовпців матриці A , з формули (14) отримуємо таке співвідношення:

$$RK = \frac{\det A}{\sqrt{\sum_{i=1}^4 \prod_{j=1}^4 a_{ij} + \sum_{j=1}^4 \prod_{i=1}^4 a_{ij}}}. \quad (15)$$

Таким чином, кількісна оцінка конкурентної карти інвестиційного ринку як рівня конкуренції даного ринку, з урахуванням проведених проміжних розрахунків (формули 4–6), набуває вигляду дробу:

$$RK = \frac{\sum_{(i_1, i_2, \dots, i_n)} (-1)^{\sigma(i_1, i_2, \dots, i_n)} a_{1i_1} a_{2i_2}, \dots, a_{ni_n}}{\sqrt{\sum_{i=1}^4 \prod_{j=1}^4 a_{ij} + \sum_{j=1}^4 \prod_{i=1}^4 a_{ij}}}. \quad (16)$$

7-й *eman* – якісна інтерпретація отриманих розрахунків рівня конкуренції інвестиційного ринку. Граничними межами інтервалу можливих значень даного показника виступають: 1 – монополія, 0 – досконала конкуренція, а також ступінь наближення до нижньої або верхньої межі співвідношення (7).

Після дослідження теоретичної сутності етапів науково-методичного підходу до визначення рівня конкуренції інвестиційного ринку апробуємо на практиці наведений підхід за даними українського інвестиційного ринку.

За основу інформаційного забезпечення розробленої моделі було взято дані щодо вартості цінних паперів, в які українські суб'єкти господарювання вкладають власні кошти. Зазначене положення зумовлено двома фактами: цінні папери є, по-перше, найбільш поширеним і доступним інвестиційним інструментом в Україні, по-друге – суто технічною можливістю отримати реальні дані про значення аналізованого показника.

Суб'єктами дослідження ми обрали найбільших гравців вітчизняного інвестиційного ринку, які конкурують між собою в межах акумулювання найбільшого за обсягами та вартісними показниками інвестиційного портфеля. Інформаційну базу побудови конкурентної карти інвестиційного ринку України за цінними паперами в структурі активів восьми суб'єктів інвестиційного ринку за кварталами 2010–2011 рр. подамо у таблиці 4.

Оскільки динамічні зміни взятого для аналізу конкурентної карти інвестиційного ринку України показника – цінних паперів – у структурі активів суб'єктів ринку мають свої специфічні особливості та принципи формування і відображення в межах діяльності кожного з розглянутих конкурентів, приведемо дані таблиці 4 у порівнянний вигляд за формулою природної нормалізації (1) і подамо

Таблиця 4

Динаміка зміни вартості цінних паперів у структурі активів суб'єктів інвестиційного ринку за кварталами 2010–2011 рр.

	(млн. грн.)						Середній темп приросту
Цінні папери в структурі активів	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011
Комерційні банки *	45937,09	57333,82	72069,30	63697,31	66975,55	82713,53	63447,02
Ризикові страхові компанії **	1386,80	1578,50	1644,70	1947,90	1529,60	1746,70	1706,80
Лайфові страхові компанії ***	763,10	715,50	785,50	829,10	873,00	924,60	997,40
Недержавні пенсійні фонди ****	443,30	379,50	421,80	558,10	601,00	638,60	709,60
Відкриті інститути спільного інвестування (ІІІ) *****	233,21	181,05	165,09	182,80	201,47	191,04	158,18
Інтервальні ІІІ	221,64	206,11	147,36	170,38	176,66	147,48	126,50
Закриті ІІІ	5296,62	4909,59	5006,31	6014,15	6063,27	5369,21	5761,74
Венчурні ІІІ	—	61248,91	37337,20	34213,19	36381,87	35452,22	38089,74

* Асоціація українських банків. Показники діяльності банків (http://aub.org.ua/index.php?option=com_archive_docs&show=1&menu=104&Itemid=112).

** Розміщення коштів технічних резервів страхових компаній у цінні папери.

*** Розміщення коштів резервів зі страхування життя в цінні папери.

**** Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України. Недержавні пенсійні фонди (<http://www.dfp.gov.ua/1058.html>).

***** Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Річна аналітика (http://www.uaib.com.ua/analituaib/year_analit_uaiib.html).

їх у таблиці 5. Необхідність здійснення даного етапу зумовлена тим, що в ході реалізації науково-методичного підходу до визначення рівня конкуренції вітчизняного інвестиційного ринку враховуються тільки вартісні значення обсягу цінних паперів у структурі активів комерційних банків, ризикових страхових компаній, лайфових страхових компаній, недержавних пенсійних фондів і різних видів (відкриті, інтервальні, закриті, венчурні) інститутів спільного інвестування. Водночас неврахованими залишаються інші кількісні характеристики цінних паперів, наприклад, такі як рівень ризику, рівень прибутковості, ступінь диверсифікації, вартість однієї акції та ін. За допомогою нормалізації можна максимально адекватно порівняти різні за якісними та кількісними характеристиками портфелі цінних паперів певних суб'єктів інвестиційних відносин, що в результаті надасть достовірну картину рівня конкуренції на інвестиційному ринку України.

На основі даних таблиці 5 побудуємо конкурентну карту інвестиційного ринку (в розрізі суб'єктів) (табл. 6), з деякими аспектами:

– рівень конкуренції визначений на останню звітну дату, за даними статистичних джерел, тобто на 30.09.2011;

– конкуренти згруповані за рівнем середнього темпу приросту ринкової частки (див. табл. 4) на основі ідентифікації нижньої та верхньої меж з дискретністю у 5%;

– класифікацію конкурентів проведено за розміром ринкової частки на основі ідентифікації нижньої і верхньої меж з дискретністю у 0,25 одиниці на базі нормалізованих даних таблиці 4;

– розглянутий суб'єкт інвестиційного ринку (наприклад, 1-го – комерційних банків) віднесений до відповідної клітинки конкурентної карти ринку на основі перетину:

1) середнього темпу приросту в розмірі 5,53% групи з межами не менше 5%, тобто “Суб'єкти з конкурентною позицією, яка швидко поліпшується”;

2) ринкової частки в розмірі 0,48 групи з межами від 0,25 до 0,50, тобто “Суб'єкти із слабкою конкурентною позицією на інвестиційному ринку”.

Таблиця 5

Динаміка зміни нормалізованих значень цінних паперів у структурі активів суб'єктів інвестиційного ринку за кварталами 2010–2011 рр.

(млн. грн.)

Цінні папери в структурі активів	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	min	max
Комерційні банки	0,00	0,31	0,71	0,48	0,57	1,00	0,48	45937,09	82713,53
Ризикові страхові компанії.....	0,00	0,34	0,46	1,00	0,25	0,64	0,57	1386,80	1947,90
Лайфові страхові компанії.....	0,17	0,00	0,25	0,40	0,56	0,74	1,00	715,50	997,40
Недержавні пенсійні фонди....	0,19	0,00	0,13	0,54	0,67	0,78	1,00	379,50	709,60
Відкриті ІСІ.....	1,00	0,30	0,09	0,33	0,58	0,44	0,00	158,18	233,21
Інтервальні ІСІ.....	1,00	0,84	0,22	0,46	0,53	0,22	0,00	126,50	221,64
Закриті ІСІ.....	0,34	0,00	0,08	0,96	1,00	0,40	0,74	4909,59	6063,27
Венчурні ІСІ.....	-1,27	1,00	0,12	0,00	0,08	0,05	0,14	34213,19	61248,91

Таблиця 6

Конкурентна карта інвестиційного ринку (в розрізі суб'єктів)

Дата (30.09.2011)		Верхня межа ринкової частки	1	0,75	0,5	0,25
Нижня межа темпу приросту ринкової частки	Верхня межа темпу приросту ринкової частки	Нижня межа ринкової частки	0,75	0,5	0,25	0
5			4		1	
0	5		3	2,7		
-5	0					
	-5					5, 6, 8

Таким чином, можна стверджувати, що дані таблиці 6 відображають конкурентну карту в розрізі аналізу кожного суб'єкта. Але водночас необхідно зазначити, що в ній не показано кількість суб'єктів, яким властиві ті чи інші характеристики (однакові значення ринкової частки і темпи її приросту), тому вона не може бути основою для розрахунку узагальнюючого рівня конкуренції інвести-

ційного ринку. Виходячи з цього, проведемо коригування одержаних показників у вигляді підрахунку кількості конкурентів, які відповідають тій чи іншій клітинці (табл. 7).

Таблиця 7

**Конкурентна карта інвестиційного ринку
(в розрізі кількості конкурентів)**

Дата (30.09.2011)		Верхня межа ринкової частки	1	0,75	0,5	0,25
Нижня межа темпу приросту ринкової частки	Верхня межа темпу приросту ринкової частки	Нижня межа ринкової частки	0,75	0,5	0,25	0
5			1		1	
0	5		1	2		
-5	0					
	-5					3

Зробимо коригування конкурентної карти на одиничні значення у випадку рівності нулю хоча б однієї клітинки (табл. 8). Крім того, проведемо додатковий розрахунок добутків значень за рядками і стовпцями, які виступають основою обчислення знаменника співвідношення оцінки рівня конкуренції інвестиційного ринку.

Таблиця 8

**Конкурентна карта інвестиційного ринку
(в розрізі кількості конкурентів) (відкоригована)**

Дата (30.09.2011)		Верхня межа ринкової частки	1	0,75	0,5	0,25	Добуток значень
Нижня межа темпу приросту ринкової частки	Верхня межа темпу приросту ринкової частки	Нижня межа ринкової частки	0,75	0,5	0,25	0	
5			2	1	2	1	4
0	5		2	3	1	1	6
-5	0		1	1	1	1	1
	-5		1	1	1	4	4
Добуток значень			4	3	2	4	

Таким чином, застосовуючи формулу 7 до даних таблиці 8, отримуємо таке значення рівня конкуренції українського інвестиційного ринку (станом на 30.09.2011):

$$RK = \frac{3,00}{5,29} = 0,5669 .$$

Отже, якщо значення досліджуваного показника дорівнюватиме 1, на інвестиційному ринку буде абсолютна монополія, а в разі його нульового значення — досконала конкуренція, то на основі отриманих розрахунків можна стверджувати, що для фондового сегмента українського інвестиційного ринку за даних умов

розвитку характерний низький рівень конкуренції з тенденцією, з одного боку, до закріплення домінуючої ролі банків як фінансових посередників, а з іншого — до формування олігополістичної моделі самої банківської системи.

У сучасних умовах функціонування на вітчизняному інвестиційному ринку стосовно такого його інструменту, як цінні папери, немає будь-якого потенціального та якісного розвитку. Це, зокрема, підтверджується фактичною відсутністю ринку похідних цінних паперів (їх частка в загальній структурі зареєстрованих ДКЦПФР випусків цінних паперів щороку не перевищує 0,1%).

Дослідження конкуренції між собою тільки комерційних банків і певною мірою венчурних інвестиційних фондів не дозволяє говорити про виконання інвестиційним ринком усіх своїх функцій і перспективність його розвитку для економіки в цілому.

Виходячи з цього, ми робимо висновок, що не тільки самим учасникам інвестиційного ринку потрібно активізувати власні дії для підвищення рівня конкуренції, але й державні органи влади повинні перейти до структурного реформування інвестиційного ринку, а також забезпечити рівні умови для функціонування всіх його суб'єктів і створити умови для стимулювання інвестиційної діяльності ризикових страхових компаній, лайфових страхових компаній, недержавних пенсійних фондів та інститутів спільного інвестування.

Стаття надійшла до редакції 23 квітня 2012 р.
