

ФОНДОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ: ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ І СВІТОВИЙ ДОСВІД ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

© Босак А. О., Дойнік Ю. В., 2021

Досліджено сучасний стан, проблеми й перспективи розвитку фондового ринку України. Обґрунтовано доцільність удосконалення регулювання фондового ринку з урахуванням досвіду США та ЄС. Ідентифіковано елементи фондового ринку України та окремі процеси його функціонування, які потребують посилення державного регулювання. Досліджено законодавчі акти США та країн ЄС, які регулюють фондовий ринок; виявлено їх переваги, недоліки та особливості застосування. Виділено елементи правового регулювання фондових ринків розвинутих країн, які доцільно застосувати у вітчизняних умовах.

Ключові слова: депозитарна діяльність, державне регулювання фондового ринку, клірингова діяльність, фондові біржі, фондові індекси, фондовий ринок, фондові посередники, цінні папери.

Постановка проблеми

Фондовий ринок дозволяє залучати капітал і ефективно його розподіляти задля розвитку національної економіки. Однак походження, структура й параметри капіталу різні, так само, як інтереси та мотиви власників і користувачів цього капіталу. Відтак використовуються усе складніші інструменти фондового ринку, які потребують відповідних методів контролю і регулювання з боку держави і міжнародних організацій. Фондовий ринок України міг би розвиватися значно швидше, але існують системні проблеми, без подолання яких досягти відчутних результатів не вдасться. Надмірна концентрація капіталу в руках власників промислово-фінансових груп і високий рівень монополізації окремих галузей не сприяють розвитку вітчизняного фондового ринку, відтак приплив реальних іноземних інвестицій теж обмежений. Потрібно покращувати правове поле функціонування ринку капіталу. Із цього виникає питання: “Які саме складові державного регулювання потрібно розвивати у першу чергу і в якому напрямку?” Економіки країн ЄС та США можуть слугувати прикладом реформування фондового ринку, але потрібно дослідити їх законодавчі акти на предмет переваг, недоліків, застережень щодо використання і можливостей зловживань.

Актуальність дослідження

Однією з основних складових фінансового сектору є фондовий ринок, а без його розвитку не вдасться забезпечити стійке зростання національної економіки. Подальша інтеграція України у світову економіку потребує впровадження міжнародних стандартів регулювання фондового ринку. Підписання Угоди про асоціацію України з ЄС [1] зобов’язує нашу державу дотримуватися цілей і принципів Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO) [2]. А це означає, що національна правова база повинна бути приведена у відповідність до задекларованих принципів обігу цінних паперів (ЦП). Однак більшість власників крупних бізнесів в Україні у цьому не зацікавлені, оскільки хочуть утримувати близьке до монопольного становище ключових галузей промисловості,

енергетики та сільського господарства. Вивчення закордонної практики державного регулювання фондового ринку актуальне з міркувань можливостей використання у вітчизняній практиці ефективних інструментів нагляду і, навпаки, відкидання тих заходів, які не виправдали чи й дискредитували себе на ринках країн ЄС та США. До того ж актуальним є пошук шляхів залучення внутрішніх інвестицій, що теж потребує певних законодавчих змін в сенсі покращення їх захисту.

Формулювання мети та завдань статті

Метою статті є розроблення пропозицій щодо використання світового досвіду регулювання фондового ринку України. Для досягнення поставленої мети виокремлено такі завдання:

- проаналізувати сучасний стан розвитку фондового ринку України, ідентифікувати його основні проблеми і напрямки подальшого розвитку;
- виділити у структурі фондового ринку елементи та технологічні процеси, які потребують посилення державного регулювання;
- дослідити законодавчі акти США та країн ЄС, які регулюють фондовий ринок, виявити їх переваги, недоліки та особливості застосування;
- виділити елементи правового регулювання фондових ринків США та ЄС, які могли б бути застосовані задля розвитку фондового ринку України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Проблеми ринку ЦП є об'ємною темою дослідження, однак праці науковців присвячено здебільшого аналізу поточного стану й перспектив розвитку фондового ринку України. Вивчення публікацій такого спрямування за останні роки вказує на те, що від часу набуття чинності Угоди про асоціацію України з ЄС (01.09.2017 р.) відбулося чимало якісних зрушень у роботі фондового ринку. Про це свідчать публікації таких авторів, як: І. В. Краснова [3], О. В. Третякова, В. М. Харабара, Р. І. Грешко [4], Н. П. Мацелюх [5]. Науковці одностайні в тому, що основними напрямками розвитку вітчизняного фондового ринку є удосконалення правової бази задля розширення участі в торгах незалежних учасників ринку та розвиток біржової інфраструктури. Про непрозорість біржових торгів свідчить той факт, що національні біржові індекси (UX та ПФТС) йдуть у розріз зі світовими індексами. Фондовий ринок України характеризується надмірною волатильністю, а власники великих бізнесів тяжіють до викупу з ринку своїх акцій. Позитивними зрушеннями протягом останніх п'яти років є скорочення фондових бірж із 10-ти до 4-х, скорочення дефіциту грошових ресурсів за рахунок випуску облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП), збільшення кількості ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів.

Особливості і проблеми правового регулювання фондового ринку України висвітлено в роботах таких науковців, як: Т. О. Чепульченко, А. О. Монаршук [6], В. В. Мельник [7], М. Бліхар, В. Вовк, Н. Шевченко, Т. Коханюк, З. Добош [8]. Науковці відзначають, що національна правова база має ще багато прогалин і тому не відповідає міжнародним стандартам. Найбільшою проблемою є слабкий контроль за виконанням приписів вітчизняних регуляторів; причиною є те, що Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) не має достатньої інституційної незалежності. До позитивних зрушень автори відносять розвиток депозитарно-клірингової діяльності та відносно посилення захисту прав інвесторів.

Результати статистичного аналізу динаміки фондових індексів та моделювання структури ринку корпоративних ЦП, які опублікували Л. О. Ємельянова [9], М. О. Кужелєв, І. І. Рекуненко, А. А. Болдова, М. О. Житар, С. М. Стабіас, Г. Г. Немсадзе [10, 11] дали змогу науковцям дійти таких висновків: 1) чим менш розвинутими є ринки, тим менша кореляція їх фондових індексів із індексами розвинутих ринків та загальносвітовими тенденціями; відтак взаємозв'язок динаміки вітчизняного фондового індексу з фондовими індексами країн світу є обґрунтовано дуже слабким, а волатильність фондового ринку України дуже висока [9, с. 17]; 2) на ринку корпоративних ЦП

превалюють фондова біржа “Перспектива”, Українська біржа та ПФТС; на розвиток ринку корпоративних ЦП найбільше впливають темпи інфляції (індекс споживчих цін), показники економічного розвитку (індекс виробництва основних галузей) та процентні ставки за альтернативними фінансовими інструментами (ставки за новими депозитами); обсяги випуску корпоративних ЦП та курс національної валюти істотно не впливають на розвиток ринку корпоративних ЦП [10, с. 268]; 3) рішення на ринку ЦП варто приймати передусім із урахуванням національних інтересів; нинішній рівень розвитку внутрішнього ринку не може задовольнити потреби української економіки; основною проблемою є непрозорість операцій на ринку та недорозвинута інфраструктура [11, с. 157].

Виклад основного матеріалу

Фондовий ринок України поступово цивілізується і, якщо порівнювати його з тим, що був наприкінці 1990-х рр., то бачимо чимало позитивних зрушень. Ваучерна приватизація створила ґрунт для появи кількох великих промислово-фінансових груп (ПФГ), які, користуючись практично повною бездіяльністю Антимонопольного комітету, сконцентрували у своїх руках більшість прибуткових активів. В умовах гіперінфляції, величезних відсоткових ставок і слабого контролю за фінансовими ринками частки власності міноритарних акціонерів приватизованих підприємств були розмиті та знецінені, тож реального фондового ринку й не було. Водночас кількість організаторів біржових торгів зростала, а контракти з ЦП слугували інструментом перерозподілу капіталу між олігархічними групами.

Ситуація почала змінюватися після фінансової кризи 2008–2009 рр., наслідки якої уряд намагався послабити за допомогою різкої девальвації гривні. Якщо у 2006–2009 рр. середньорічний обсяг біржових контрактів із ЦП складав приблизно 35 млрд грн (5,6 млрд дол.), то з 2010 р. почалося різке зростання від 131,3 млрд грн (16,3 млрд дол.) до 629,4 млрд грн (46,3 млрд дол.) у 2014 р. У 2015 р. різкий обвал до 290,8 млрд грн (12,6 млрд дол.), подальше незначне скорочення у 2016–2017 рр. з наступним зростанням у 2018–2021 рр. (табл. 1).

Таблиця 1

Основні показники фондового ринку України у 2014–2021 рр. (млрд грн)

Показники	Роки								Середній темп зміни, %
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	
К-сть організаторів торгівлі	10	10	9	8	5	6	4	4	-14,16
К-сть випусків акцій	156	158	128	118	93	78	71	35	-12,30
Обсяг випуску акцій	145,2	128,6	209,4	324,8	22,3	63,5	33,0	9,9	-21,88
К-сть випусків облігацій	263	155	118	114	110	88	96	72	-15,46
Обсяг випуску облігацій	38,3	12,4	6,7	8,4	15,5	11,3	32,9	6,7	-2,50
Обсяг біржових контрактів	629,4	290,8	237,0	205,8	260,9	305,0	335,4	204,1	-9,96
– на первинному ринку	20,7	7,0	4,3	4,0	5,9	3,3	0,2	0,3	-53,85
– на вторинному ринку	608,7	283,8	232,7	201,8	254,9	301,7	335,2	203,8	-9,46

Примітки. Сформовано за даними НКЦПФР [12].

* Дані за 2021 р. подано за перше півріччя (у розрахунку середніх темпів зміни не враховано).

На економіку України і відповідно на активність біржових торгів вплинули два потужних чинники – війна на східних кордонах і підписання Угоди про асоціацію з ЄС. Формально маємо скорочення усіх показників фондового ринку на 10–20 % в середньому щороку за 2014–2020 рр., однак насправді це свідчить про оздоровлення фінансового сектора України. Кількість організаторів біржових торгів скоротилася з 10 до 4 (зараз функціонують ПрАТ “Фондова біржа “Перспектива”, АТ “Фондова біржа ПФТС”, ПрАТ “Українська міжбанківська валютна біржа”, ПАТ “Українська біржа”). НКЦПФР ініціював припинення торгівлі 273 емітентів та анулювання 136

ліцензій на роботу на фондовому ринку протягом 2015–2019 рр. Відтак за 2014–2020 рр. кількість випусків акцій скоротилася з 156 до 71, а їх обсяг – з 145,2 до 33 млрд грн. Дещо інакша ситуація на ринку облігацій: кількість випусків скоротилася втричі (з 263 до 96), однак обсяг випуску майже не змінився (зменшення з 38,3 до 32,9 млрд грн). Це сталося через масований випуск ОВДП у 2017–2019 рр., обсяг торгів якими у 2020 р. становив 98 % від усіх операцій фондового ринку. У структурі біржових контрактів дуже мала частка операцій на первинному ринку і вона постійно скорочується (з 3,4% до 0,06%). Нових розміщень ЦП дуже мало, а це ознака того, що фондовий ринок перебуває на стадії оздоровлення та “очікування”: колишні схеми розмивання часток власності стали каратися, нових гравців на ринку не з’являється, ділова активність через коронавірус невисока. Загалом із огляду на всі обставини стан розвитку фондового ринку України можна характеризувати як задовільний.

Вимоги іноземних партнерів та міжнародних організацій активізували зусилля вітчизняних законодавців щодо удосконалення регулювання фондового ринку. Сильним стимулом стало підписання Угоди про асоціацію з ЄС, після чого відбулися такі важливі події: 1) розроблена Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 р.; 2) НБУ підписав угоду про співпрацю з міжнародним депозитарієм цінних паперів Clearstream, що дозволило іноземним інвесторам отримати доступ до вітчизняного ринку ОВДП; 3) НКЦПФР почав виводити з ринку недобросовісних гравців; 4) 28.05.2019 р. підписано Меморандум про взаєморозуміння та співробітництво між НКЦПФР, НБУ, Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міністерством фінансів України та Фондом гарантування вкладів фізичних осіб; 5) внесено зміни щодо правового регулювання депозитарної та клірингової діяльності.

Попри значні успіхи в законодавців залишилося й чимало проблемних моментів:

1. Досі не підписано Багатосторонній меморандум про взаєморозуміння щодо консультування та співробітництва та обміну інформацією (IOSCO MMoU), хоча членом IOSCO Україна стала ще в 1996 р. Цей меморандум дозволить налагодити обмін міжнародним досвідом в сенсі запобігання недобросовісної поведінки учасників ринку. Дотримання стандартів європейських країн є одним із ключових завдань євроінтеграції. IOSCO вимагає від України законодавчо забезпечити інституційну та фінансову незалежність НКЦПФР і розширити її повноваження у сфері регулювання ринку ЦП (розслідувати правопорушення на ринку ЦП, мати доступ до інформації з обмеженим доступом, забезпечувати конфіденційність та достовірність отриманої інформації та обмінюватись нею з іноземними регуляторами) [6, с. 279–280].

2. Якщо виходити з наявних фактів про покарання за правопорушення на фондовому ринку, то ситуація не виглядає критичною, однак більшість зловживань або не виявляються, або не приводять до адекватного покарання. Найчастіше – це: порушення при реєстрації випуску ЦП; здійснення деяких видів професійної діяльності на фондовому ринку без чинної ліцензії; відсутня неповна або не цілком достовірна інформація про діяльність і фінансовий стан емітентів; несвоєчасне виконання або невиконання рішень, постанов, розпоряджень НКЦПФР щодо усунення порушень; розголошення конфіденційної, інсайдерської інформації; недотримання умов проспекту емісії цінних паперів; розміщення та розповсюдження реклами ЦП без її попереднього подання до НКЦПФР [8, с. 439–440].

3. Правове поле цілком дозволяє власникам крупних бізнесів контролювати міноритарних акціонерів. Показник free float (кількість акцій, доступних для придбання на ринку) для більшості великих емітентів не перевищує 10 %, а в реальності взагалі буває нульовим. Поширена практика squeeze out – фактично примусового викупу акцій міноритарних акціонерів. Навіть якщо формально бізнесом володіють кілька акціонерів, то при перевірці бенефіціарних власників часто виявляється, що це одна й та ж сама особа. Відтак маємо ситуацію, коли на руках у населення перебуває як мінімум 60 млрд дол. готівкою, власники середнього і дрібного бізнесу вкладають вільні кошти у валюту, нерухомість і дорогоцінні метали, а інститути спільного інвестування не мають у що вкладатися.

Система регулювання фондового ринку дуже складна, однак досвід розвинутих країн показує, що завдяки її постійному розвитку та координації зусиль на міжнародному рівні можна ефективно реагувати як на зміни світової кон'юнктури, так і на спроби отримання неправомірних вигод. Структура фондового ринку України більш-менш усталена, однак потрібно виділити елементи, які потребують першочергового удосконалення. Кожен із таких елементів повинен стати об'єктом державного регулювання і тут цілком можна шукати прямі чи опосередковані відповідники у законодавчій практиці країн ЄС чи США (рис. 1).

Кожен із елементів фондового ринку (фондові біржі, депозитарно-клірингові установи, торгово-інформаційні системи, зберігачі та реєстратори ЦП, фондові посередники та організації) задіяний у реалізації певних процесів, починаючи від підготовки емісії ЦП і до їх виведення з ринку. Зв'язки між елементами і процесами не є одномірними, так само, як і контроль за ними з боку регуляторів (НКЦПФР, НБУ, Міністерство фінансів України). Склад і функції регуляторів поступово змінюються, зокрема 30.06.2020 р. припинено Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, а її правонаступниками стали НКЦПФР та НБУ [13]. Змінюються також склад і функції інфраструктурних установ, наприклад, припинена діяльність зберігачів і реєстраторів, натомість запроваджено діяльність депозитарних установ [14]. До інфраструктури фондового ринку належать також Фонд гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО), ПАТ "Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фондовому ринку", Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ).

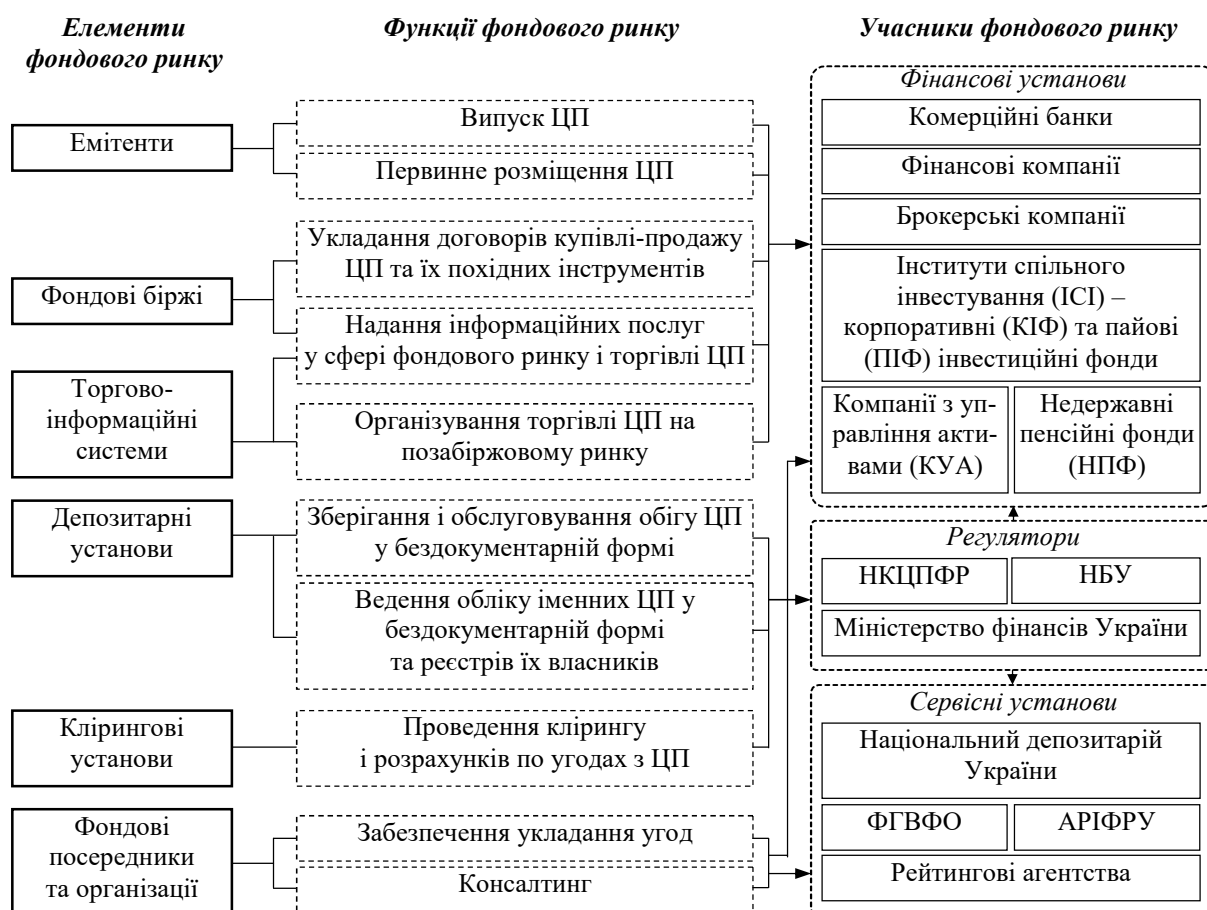


Рис. 1. Об'єкти регулювання фондового ринку України

За підтримки ЄБРР була сформована концепція законодавчих змін, яку НКЦПФР представила ще у 2018 р. Від того часу було переглянуто основні законодавчі акти, що регулюють фондовий

ринок, зокрема Закони України “Про депозитарну систему України” [14], “Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків” [15], “Про інститути спільного інвестування” [16], “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” [17]. Зміни торкалися повноважень НКЦПФР щодо ліцензування учасників ринку, роботи депозитарних і клірингових установ, принципів ризик-менеджменту, доступу Центральних контрагентів до торгових майданчиків, вимог щодо звітування про операції, встановлення цін на послуги тощо.

Електронні торговельні системи (ЕТС), які використовують фондові біржі для проведення торгів, повинні відповідати вимогам Положення про функціонування фондових бірж [18]. ЕТС повинні забезпечувати: приймання, обробку та передачу заявок від учасників біржових торгів; доступ учасників біржових торгів протягом торговельної сесії; підготовку інформації, необхідної для виконання біржових контрактів; захист інформації; формування та підтримку баз даних про хід та результати біржових торгів; постійний доступ Комісії до процесу біржових торгів у режимі *on-line*; підтримання впорядкованих умов алгоритмічної торгівлі та уникнення зловживань; можливість анулювання помилкових заявок; розрахунок показників цінової нестабільності.

Що стосується фондових посередників та сервісних організацій, то впорядкування їх діяльності продовжується, НКЦПФР спільно з НБУ переглядають вимоги до ліцензування, однак на ринку досі існують фінансові установи, які мають ознаки фіктивності або працюють з порушеннями.

Фондовий ринок США є одним з найбільш розвинутих, тому варто проаналізувати їх законодавчі акти. Система законодавства США має два рівні – федеральний і окремих штатів, водночас існує тісне узгодження принципових регулятивних положень. До кожного закону додаються правила й норми, які детально роз’яснюють практичні аспекти їх застосування. Основним регулятором є Комісія з цінних паперів і бірж США (U.S. Securities and Exchange Commission; SEC), робота якої регламентується законами, частина яких прийнята ще в часи великої депресії (табл. 2).

Таблиця 2

Результати аналізування законів, які регулюють фондовий ринок США [19÷20]

Закони США	Основні положення і переваги	Специфіка і недоліки
1	2	3
Securities Act of 1933	Надання фінансової інформації про ЦП. Заборона шахрайства при реєстрації і торгівлі ЦП. Інформація слугує інвесторам, а не державі. Інвестори можуть вимагати відшкодування збитків, якщо надана їм інформація була недостовірною.	SEC вимагає, але не гарантує точності інформації. Емітент не рекламує свої ЦП і продає не більш як 35 неакредитованим інвесторам. Вторинний ринок не регулюється.
Securities Exchange Act of 1934	Визначено повноваження SEC: реєстрація і регулювання брокерських фірм, агентів, клірингових компаній та організацій саморегулювання (SROs). До SRO належать Нью-Йоркська біржа, NASDAQ, Чиказька рада опціонів та орган регулювання фінансової галузі (FINRA – The Financial Industry Regulatory Authority). Визначено заборонені типи поведінки, SEC надано дисциплінарні повноваження щодо суб’єктів.	Періодичні звіти подають компанії, активи яких перевищують 10 млн дол., а ЦП перебувають у власності понад 500 власників. Ці звіти доступні для загалу через базу даних SEC's EDGAR. Через пільги хедж-фонди можуть уникнути більшості положень закону.
Trust Indenture Act of 1939	Стосується боргових ЦП. Мінімум ухилення боржників, поліпшення адміністративних процесів, сприяння прозорості; надання інвесторам ширших матеріальних прав (право на самостійні судові позови). Довірчий керуючий не повинен мати конфлікту інтересів із емітентом.	Боргові ЦП не можна продавати, якщо офіційна угода між емітентом облігацій та власником облігацій, не відповідає стандартам. Не можна продавати облігації на суму понад 5 млн дол. без письмової угоди.

1	2	3
Investment Company Act of 1940	Мінімізація конфлікту інтересів при торгівлі складними ЦП. Вимоги щодо заявок, оплати послуг, розкриття фінансових даних та обов'язків інвестиційних компаній. Регулювання операцій афілійованих осіб та андеррайтерів; бухгалтерського обліку та аудиту; розподілу, погашення та викупу ЦП; дій у випадку шахрайства. Враховано різні типи компаній.	Компанії, які прагнуть уникнути зобов'язань та вимог Закону, можуть мати право на звільнення (виняток).
Investment Advisers Act of 1940	Фірми чи одноосібники, які консультують щодо інвестицій у ЦП, повинні реєструватися в SEC та відповідати нормам захисту інвесторів.	Реєструються в SEC лише консультанти, які управляють понад 100 млн дол. активів або консультують інвестиційну компанію.
Sarbanes-Oxley Act of 2002	Корпоративна відповідність, кримінальне покарання за порушення правил бухгалтерського обліку чи подання неточної фінансової звітності. Визначено правила зберігання і знищення документів.	Жорсткі вимоги до відділів інформаційних технологій (ІТ) щодо електронних записів. Жорсткі вимоги щодо бухгалтерії і аудиту.
Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010	Контроль фінансової стабільності великих фірм. Запобігання зловживань при іпотечному кредитуванні. Позикодавці повинні розкривати інформацію у зручній для споживачів формі. Централізовані біржі для торгівлі свопами задля уникнення дефолтів контрагентів. Створення кредитних рейтингів.	Рада має повноваження розпускати банки, які вважаються надто великими. Розуміння споживачами іпотечного кредитування зменшує обсяг клієнтів та розмір комісійних виплат іпотечним брокерам.
Jumpstart Our Business Startups Act of 2012	Послаблює вимоги SEC до звітності та розкриття інформації для компаній з доходом менше 1 млрд дол., дозволяє їм рекламувати ЦП. Кращий доступ до краудфандингу, легші умови реєстрації в SEC.	Кращий доступ до відносно ризикованих інвестицій венчурного капіталу, адже реєстрація малих компаній не відбувається.

Система регулювання фондового ринку США характеризується самоорганізацією. Органи державного управління виконують обмежені функції, а рівноправною складовою регулювання є саморегульовані організації, такі як Нью-Йоркська біржа, NASDAQ та Чиказька рада опціонів. Вони встановлюють свої правила для учасників та способи покарання для порушників. Основний принцип полягає у розкритті та достовірності інформації, що надається акціонерам.

Дещо інші акценти у фондовому законодавстві ЄС, які нам потрібно буде враховувати, оскільки Угода про асоціацію з ЄС передбачає приведення законодавства України до положень MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive, version II), MiFIR (Markets in Financial Instruments and amending Regulation), EMIR (European Market Infrastructure Regulation), Settlement Finality Directive and Financial Collateral Directive (табл. 3).

Таблиця 3

Особливості регулювання фондового ринку ЄС [21÷24]

Нормативні акти ЄС	Області застосування і основні положення
1	2
Markets In Financial Instruments Directive II of 2018	Регулює всі аспекти фінансових інвестицій та торгівлі і роботу фахівців. Витіснення позабіржової торгівлі, прозорість витрат, удосконалення обліку транзакцій та вимог до звітування. Обмеження анонімної торгівлі, заохочення електронних торгів.
European market infrastructure regulation of 2011	Регулює роботу центральних контрагентів. Підвищення прозорості на позабіржових ринках деривативів, пом'якшення кредитного ризику, підвищення прозорості, забезпечення механізму визнання центральних контрагентів за межами ЄС.
Central Securities Depositories Regulation (CSDR)	Гармонізування вимог Центральних депозитаріїв ЄС. Покращення безпеки та інфраструктури розрахунків з ЦП, створення інтегрованого ринку для розрахунків без різниці між національними та транскордонними операціями з ЦП

1	2
Securitisation Regulation	Встановлює загальні рамки сек'юритизації, створює рамки для простої, прозорої та стандартизованої сек'юритизації. Є проблеми комерційної іпотечної сек'юритизації.
Short selling Regulation (SSR)	Підвищення прозорості коротких позицій. Всі короткі позиції по акціях та боргових ЦП мають покриватися і доводитися до відома компетентних органів.
Benchmarks Regulation	Контроль адміністраторів контрольних показників і самих цих показників на предмет реєстрації в European Securities and Markets Authority (ESMA).
Capital Requirements Directive (CRD)	Пруденційний нагляд за кредитними установами та інвестиційними фірмами. Центральні банки більше не покладаються на оцінки агентств Moody's і S&P.
Undertakings Collective Investment in Transferable Securities (UCITS)	Створює гармонізований режим по всій Європі для управління і продажу взаємних фондів. Фонди UCITS можуть бути зареєстровані в ЄС і продані інвесторам по світу з використанням єдиних нормативних вимог і вимог щодо захисту інвесторів.
Directive Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFM)	Стандарти маркетингу щодо залучення приватного капіталу, політики винагороди, моніторингу ризиків і звітності, а також загальної підзвітності. Регулювання альтернативних інвестицій (приватні інвестиційні фонди і хедж-фонди).
The European Venture Capital Fund Regulation (EuVECA)	Добровільний загальноєвропейський маркетинговий паспорт кваліфікованим менеджерам фондів, щоб зекономити їм витрати, пов'язані з авторизацією та дотриманням вимог AIFM. Або ж в управлінні фонду має бути не менш як 500 млн євро.
European Social Entrepreneurship Funds Regulation (EuSEF)	Сприяння залученню коштів у соціальні інвестиційні фонди. Інвесторам полегшують пошук і вкладення у фонди, що спеціалізуються на соціальних підприємствах. Фонди EuSEF можуть бути використані для просування ризикового капіталу.
European Long-Term Investment Fund Regulation (ELTIF)	Інвестування в реальний сектор (інфраструктурні проекти, нерухомість, малі та середні бізнеси). Мінімум 70 % довгострокових інвестицій, є період блокування, протягом якого погашення не дозволяється. Примусове використання депозитарію.
Money Market Fund Regulation (MMF)	Короткострокове фінансування фінансових установ, корпорацій і урядів. Складні вимоги щодо управління ризиками та прозорості. Обмеження допустимих активів.
Market Abuse Regulation (MAR)	Положення про зловживання на ринку карає торгівлю "інсайдерами", маніпуляції на ринку та незаконне розкриття інформації. Вимагає навчання персоналу.
Directive on criminal sanctions for market abuse	Члени ЄС мають дотримуватись місцевого законодавства щодо кримінальних правопорушень і забезпечувати відповідну підготовку та достатність повноважень національних компетентних органів.
Credit Rating Agencies Regulation (CRA)	Підвищення доброчесності, відповідальності, належного управління та незалежності діяльності зі складання кредитного рейтингу задля захисту інвесторів.
Investor-Compensation Schemes Directive (ICS)	Гарантування вкладів інвесторів завдяки створенню схем компенсації збитків, якщо інвестиційна фірма не може повернути гроші або активи. Це не стосується покриття інвестиційного ризику, коли падає ринкова вартість акцій.
Transparency Directive	Встановлює вимоги щодо річних та піврічних фінансових звітів емітентів ЦП. Регуляторні технічні стандарти (RTS), Європейська електронна точка доступу (EEAP), Єдиний електронний формат звітності (ESEF).
Нормативні акти ЄС	Області застосування і основні положення
Securities Financing Transactions and of Reuse Regulation	Три ключові вимоги: звітування про операції, зобов'язання щодо розкриття інформації та зобов'язання щодо повторного використання. Забезпечує прозорість використання і надання позик та репо (викупу) ЦП. Запобігання ефекту "доміно".
Prospectus Regulation	Запроваджує Універсальний реєстраційний документ (URD), який подають компанії, що мають ЦП, допущені до торгів. Це відкриває базу даних ESMA.

1	2
Regulation Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (PRIIPs)	Пакетні роздрібні інвестиційні та страхові продукти надаються споживачам в ЄС через банки або інші фінансові установи як альтернатива ощадним рахункам. Для захисту роздрібних інвесторів забезпечують пряме порівняння пакетів шляхом створення уніфікованих інформаційних документів.
Settlement Finality Directive	Зменшення ризику, пов'язаного з участю в платіжних системах та системах розрахунків з ЦП. Члени ЄС повідомляють ESMA про системи платежів та розрахунків.
Financial Collateral Arrangements Directive	Фінансове забезпечення застави передбачає право позикодавця негайно реалізувати заставу в процесі провадження у справі про банкрутство позичальника.
FICOD Financial Conglomerates Directive (FICOD)	Надає національним фінансовим органам ЄС додаткові обов'язки та інструменти нагляду за фінансовими конгломератами (кредитні, страхові та інвестиційні фірми). Встановлені методи розрахунку загальної платоспроможності конгломерату.
Anti-money laundering Directive (AML/CTF)	Запобігання відмиванню грошей або фінансуванню тероризму, створення регуляторного середовища ЄС, боротьба з нових технологіями відмивання грошей.
Distance Marketing of Consumer Financial Services Directive	Захищає споживачів, які підписують договір на фінансові послуги дистанційно (через інтернет або телефон). Встановлює правила щодо інформації, яку повинні отримувати споживачі до укладення договору, забороняє зловживання маркетингом.
Directive on the admission of Securities to official stock exchange listing and on information to be published on those securities	Дозволяє країнам ЄС встановити додаткові вимоги щодо допуску ЦП до офіційного лістингу за умови їх поширення на всіх емітентів публікації до подання заяви про допуск ЦП.

Загалом проаналізовані 27 директив ЄС щодо фондового ринку засвідчують, що регулювання здійснюється двояко: вплив на активні інститути і на самі ринки. Цілі регулювання в обох випадках однакові – захист вкладників (інвесторів) і підтримання стабільності. Для посередників основним є контроль над платоспроможністю згідно узгоджених на глобальному рівні принципів. IOSCO сприяла досягненню угоди про загальні стандарти чесності ринку і нагляду, однак національні регулятори мають значну свободу щодо інтерпретації цих принципів і стандартів. Відтак для різних регуляторів на території ЄС можливі розбіжності щодо пріоритетів: для одних основними є справедливість і прозорість, а для інших – ефективність і ліквідність. До того ж не так легко визначити, як конкретний регулятор трактує свої пріоритети.

Ще однією проблемою фондового ринку ЄС є його об'єм, який важко визначити. Регулювання ринку ЦП визначається положеннями, узгодженими на європейському рівні, що містять правила розкриття фінансової та нефінансової інформації, лістинг фондових бірж і умови торгівлі, ринки й посередників, а також інвестиційні продукти. Регламент ЄС щодо ЦП фокусується на інвестиційних фірмах та торгових майданчиках. MiFID охоплює інвестиційні компанії, регульовані ринки, а також регулює інвестиційне консультування як послугу, що вимагає дозволу. Американські правила фокусуються на брокерах і дилерах, біржах, які є відповідно “інвестиційними фірмами” та “регульованими ринками” в сенсі MiFID [25].

Міжнародна фінансова криза продемонструвала певні прогалини в регулюванні ЦП ЄС та США. Основні проблеми було пов'язано з недосконалістю нагляду за великими взаємозалежними установами, низькою прозорістю позабіржових ринків, особливо похідних фінансових інструментів, і недостатньою ліквідністю. Регулюючі органи США та ЄС оголосили про плани щодо їх усунення.

Під час регулювання фондового ринку у США фокусуються на підтриманні чесних, упорядкованих та ефективних ринків; захисті інвесторів; забезпеченні прозорості інформації; порівняно з MiFID категоризація інвесторів є менш обов'язковою. Основна відмінність від MiFID полягає в тому, що правила захисту інвесторів не двосторонні: система захищає всіх інвесторів певними

відмінностями для інституційних інвесторів. Регулятори фондового ринку ЄС фокусуються на посиленні конкуренції на єдиному ринку; захисті інвесторів та відповідних контрагентів; гармонізуванні положень держав-членів; обов'язковій категоризації клієнтів (фірми повинні інформувати своїх клієнтів про те, як вони їх категоризують, бо від цього залежить рівень їх захисту).

Висновки

Результати дослідження поточного стану розвитку фондового ринку України засвідчили його низьку ефективність, пов'язану насамперед з наявністю конфлікту інтересів між олігархічними угрупованнями та органами державного регулювання ринку ЦП. На рівні законодавства відбувається поступове приведення до стандартів регулювання фондових ринків ЄС, однак вітчизняний ринок насправді дуже звужений через небажання власників крупних бізнесів допускати зовнішніх інвесторів до купівлі емітованими ними ЦП. Використовуючи досвід державного регулювання фондових ринків США та ЄС доцільно на законодавчому рівні закріпити такі положення:

1. Зобов'язати емітентів, які працюють у формі ПрАТ, забезпечити показник free float своїх ЦП не менше 25 % для нових емісій і виставити на відкритий продаж не менше 15 % акцій колишніх випусків. Водночас Антимонопольний комітет разом із НКЦПФР повинні контролювати структуру часток власності ПрАТ і вимагати розкриття інформації про кінцевих бенефіціарів.

2. Завершити процес набуття інституційної незалежності НКЦПФР і врешті підписати Багатосторонній меморандум про взаєморозуміння щодо консультування та співробітництва та обміну інформацією з IOSCO.

3. Посилити відповідальність за правопорушення на фондовому ринку, особливо в частині покарань за відсутність чи недостовірність інформації про діяльність емітентів, розголошення інсайдерської інформації та невиконання рішень НКЦПФР і Антимонопольного комітету України.

4. Упорядкувати роботу інвестиційних компаній (фондів) різних видів, спростити доступ дрібних інвесторів до інструментів фондового ринку і забезпечити захист їх вкладень.

5. Заборонити зловживання маркетинговою практикою при підписанні договорів на фінансові послуги, забезпечити інформування споживачів про порівняльні переваги фінансових продуктів.

6. Стимулювати активні вкладення інвестиційних компаній у реальний сектор економіки.

7. Завершити впорядкування діяльності організаторів біржових торгів та ініціювати надання крупним фондовим біржам статусу саморегульованих організацій.

Добре функціонуючі ринки капіталу вимагають збалансованості між численними учасниками: емітентами та інвесторами, ринковими посередниками, законодавцями, наглядовими органами, саморегульованими організаціями. Перейнявши іноземний досвід регулювання фондового ринку, варто забезпечити співпрацю і здорову конкуренцію учасників фондового ринку.

Перспективи подальших досліджень

Реформування фондового ринку є тривалим процесом, приведення національного законодавства до міжнародних стандартів потребує значних зусиль, особливо в частині забезпечення ефективного функціонування органів державного нагляду за обігом цінних паперів. Відтак потрібно буде досліджувати реакцію фондового ринку на окремі зміни й формувати економіко-математичні моделі, які дозволять описати вплив окремих інструментів регулювання на фондові індекси, показники діяльності великих корпорацій та економіку держави загалом.

Список використаних джерел

1. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011 (дата звернення 10.08.2021).

2. Objectives and Principles of Securities Regulation. International Organization of Securities Commissions. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf> (дата звернення 10.08.2021).
3. Краснова І. В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку. Проблеми економіки. 2014. № 1. С. 129–134.
4. Третякова О. В., Харабара В. М., Грешко Р. І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. Економіка та держава. 2020. № 5. С. 103–107.
5. Мацелюх Н. П. Індикатори розвитку фондових ринків та виклики для України. Економічний вісник. Серія: фінанси, облік, оподаткування. 2019. Вип. 3. С. 144–154.
6. Чепульченко Т. О., Монаршук А. О. Правове регулювання фондового ринку в Україні: проблематика та перспективи розвитку. Право і суспільство. 2020. № 2. Ч. 2. С. 276–282.
7. Мельник В.В. Правове регулювання депозитарної та клірингової діяльності в Україні: монографія. Київ: Видавництво Ліра-К, 2019. 256 с.
8. Blikhar M., Vovk V., Shevchenko N., Kokhaniuk T., Dobosh Z. Directions of offense prevention in the stock market of Ukraine. Financial and credit activities: problems of theory and practice. 2021. № 3. Р. 437–446.
9. Ємельянова Л. О. Кореляційний аналіз динаміки фондових індексів країн світу та України. Економічний простір. 2020. № 153. С. 11–17.
10. Kuzheliev M., Rekunenko I., Boldova A., Zhytar M., Stabias S. Modeling of structural and temporal characteristics in the corporate securities market of Ukraine. Investment Management and Financial Innovations. 2019. Vol. 16. Issue 2. P. 260–269.
11. Kuzhelev M., Zhytar M., Stabias S., Nemsadze G. Analysis of the current state of the corporate securities market of Ukraine. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики: зб. наук. пр. 2019. Вип. 2(29). С. 150–158.
12. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-dov> (дата звернення 10.08.2021).
13. Закон України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг” від 12.09.2019 р. № 79-IX зі змінами № 361-IX від 06.12.2019 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/79-20#Text> (дата звернення 10.08.2021).
14. Закон України “Про депозитарну систему України” від 06.07.2012 р. № 5178-VI зі змінами № 1587-IX від 30.06.2021 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17#Text> (дата звернення 10.08.2021).
15. Закон України “Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків” від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР зі змінами № 1587-IX від 30.06.2021 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text> (дата звернення 10.08.2021).
16. Закон України “Про інститути спільного інвестування” від 05.07.2012 р. № 5080-VI зі змінами № 738-IX від 19.06.2020 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text> (дата звернення 10.08.2021).
17. Закон України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” від 23 лютого 2006 року N 3480-IV зі змінами № 738-IX від 19.06.2020 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (дата звернення 10.08.2021).
18. Рішення НКЦПФР “Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж” від 22.11.2012 р. № 1688 зі змінами № 14 від 14.01.2021 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12#Text> (дата звернення 10.08.2021).
19. Офіційний сайт Комісії з цінних паперів і бірж США. URL: <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/role-sec/laws-govern-securities-industry> (дата звернення 14.08.2021).
20. Офіційний сайт Банку Нью-Йорка Меллон. Положення про Центральні депозитарії цінних паперів). URL: <https://www.pershing.com/uk/en/news/what-is-big-in-our-world/regulation/csdr> (дата звернення 14.08.2021).
21. Офіційний сайт ESMA. Акти ЄС. URL: <https://www.esma.europa.eu/rules-databases-library/eu-acts-and-national-competent-authorities> (дата звернення 14.08.2021).
22. Офіційний сайт Європейської комісії. Derivatives / EMIR. URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/post-trade-services/derivatives-emir_en#equivalence-decisions-under-emir (дата звернення 14.08.2021).
23. Управління з фінансових ринків Франції. The Benchmarks Regulation. URL: <https://www.amf-france.org/en/news-publications/depth/benchmark#:~:text=The%20Benchmarks%20Regulation%20introduces%20requirements,code%20of%20conduct%20for%20contributors> (дата звернення 14.08.2021).

24. LSEG – Лондонська біржова група (Securities Financing Transactions Regulation). URL: <https://www.lseg.com/markets-products-and-services/post-trade/unavista/regulation/securities-financing-transactions-regulation> (дата звернення 14.08.2021).

25. Робочий документ Світового банку № 184. Comparing European and U.S. Securities Regulations MiFID versus Corresponding U.S.). URL: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/13528/52460.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (дата звернення 14.08.2021).

References

1. Uhoda pro asotsiatsiiu mizh Ukrainoiu, z odniiei storony, ta Yevropeiskym Soiuzom, Yevropeiskym spivtovarystvom z atomnoi enerhii i yikhnimy derzhavamy-chlenamy, z inshoi storony [Association Agreement between Ukraine, of the one part, and the European Union, the European Atomic Energy Community, and their Member States, of the other part]. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011 (accessed 10.08.2021) (in English).

2. Objectives and Principles of Securities Regulation. International Organization of Securities Commissions. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf> (accessed 10.08.2021) (in English).

3. Krasnova, I. V. (2014). Fondovyi rynek v Ukraini: stan ta perspektyvy rozvytku [Stock market in Ukraine: state and prospects of development]. *Problemy ekonomiky [Problems of the economy]*, No. 1, P. 129–134 (in Ukrainian).

4. Tretiakova O. V., Kharabara V. M., Hreshko R. I. (2020). Fondovyi rynek Ukrainy: osoblyvosti funktsionuvannya v suchasnykh umovakh [The stock market of Ukraine: features of functioning in modern conditions]. *Ekonomika ta derzhava [Economy and state]*, No. 5, P. 103–107 (in Ukrainian).

5. Matseliukh N. P. (2019). Indykatory rozvytku fondovykh rynkiv ta vyklyky dlia Ukrainy [Stock market development indicators and challenges for Ukraine]. *Ekonomichnyi visnyk. Seriya: finansy, oblik, opodatkovannia [Economic Bulletin. Series: finance, accounting, taxation]*, Vol. 3, P. 144–154 (in Ukrainian).

6. Chepulchenko T. O., Monarshuk A. O. (2020). Pravove rehuliuвання fondovoho rynku v Ukraini: problematyka ta perspektyvy rozvytku [Legal regulation of the stock market in Ukraine: issues and prospects for development]. *Pravo i suspilstvo [Law and society]*, No. 2 (2), P. 276–282 (in Ukrainian).

7. Melnyk V. V. (2019). Pravove rehuliuвання depozytarnoi ta klirynhovoї diialnosti v Ukraini: monohrafiia [Legal regulation of depository and clearing activities in Ukraine: monograph]. Kyiv: Lira-K Publishing House. 256 p. (in Ukrainian).

8. Blikhar M., Vovk V., Shevchenko N., Kokhaniuk T., Dobosh Z. (2021). Directions of offense prevention in the stock market of Ukraine. *Financial and credit activities: problems of theory and practice*, No. 3, P. 437–446 (in English).

9. Iemelianova L. O. (2020). Koreliatsiynyi analiz dynamiky fondovykh indeksiv krain svitu ta Ukrainy [Correlation analysis of the dynamics of stock indices of the world and Ukraine]. *Ekonomichnyi prostir [Economic space]*, No. 153, P. 11–17 (in Ukrainian).

10. Kuzheliev M., Rekenenko I., Boldova A., Zhytar M., Stabias S. (2019). Modeling of structural and temporal characteristics in the corporate securities market of Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 16, Issue 2, P. 260–269 (in English).

11. Kuzhelev M. O., Zhytar M. O., Stabias S. M., Nemsadze G. G. (2019). Analysis of the current state of the corporate securities market of Ukraine. *Finansovo-kredytna diialnist: problemy teorii ta praktyky [Financial and credit activities: problems of theory and practice]*, Vol. 2(29), P. 150–158 (in English).

12. Ofitsiynyi sait Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku Ukrainy [Official site of the National Commission on Securities and Stock Market of Ukraine]. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-dov> (accessed 10.08.2021) (in Ukrainian).

13. Zakon Ukrainy “Pro vnesennia zmin do deiakykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo udoskonalennia funktsii iz derzhavnogo rehuliuвання rynkiv finansovykh posluh” vid 12.09.2019 r. № 79-IX zi zminamy № 361-IX vid 06.12.2019 r. [Law of Ukraine “On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine Concerning the Improvement of Functions on State Regulation of Financial Services Markets” of September 12, 2019 № 79-IX as amended № 361-IX of December 6, 2019]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/79-20#Text> (accessed 10.08.2021) (in Ukrainian).

14. Zakon Ukrainy “Pro depozytarnu systemu Ukrainy” vid 06.07.2012 r. № 5178-VI zi zminamy № 1587-IX vid 30.06.2021 r. [Law of Ukraine “On the Depository System of Ukraine” dated 06.07.2012 № 5178-VI as amended № 1587-IX dated 30.06.2021]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17#Text> (accessed 10.08.2021) (in Ukrainian).
15. Zakon Ukrainy “Pro derzhavne rehulivannia rynkiv kapitalu ta orhanizovanykh tovarnykh rynkiv” vid 30.10.1996 r. № 448/96-VR zi zminamy № 1587-IX vid 30.06.2021 r. [Law of Ukraine “On state regulation of capital markets and organized commodity markets” of 30.10.1996 № 448/96-VR as amended № 1587-IX of 30.06.2021]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text> (accessed 10.08.2021) (in Ukrainian).
16. Zakon Ukrainy “Pro instytuty spil’noho investuvannya” vid 05.07.2012 r. № 5080-VI zi zminamy № 738-IX vid 19.06.2020 r. [Law of Ukraine “On Joint Investment Institutions” dated 05.07.2012 № 5080-VI as amended № 738-IX dated 19.06.2020]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text> (accessed 10.08.2021) (in Ukrainian).
17. Zakon Ukrainy “Pro rynky kapitalu ta orhanizovani tovarni rynky” vid 23 liutoho 2006 roku N 3480-IV zi zminamy № 738-IX vid 19.06.2020 r. [Law of Ukraine “On Capital Markets and Organized Commodity Markets” of February 23, 2006 N 3480-IV as amended № 738-IX of 19.06.2020]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (accessed 10.08.2021) (in Ukrainian).
18. Rishennia NKTsPFR “Pro zatverdzhennia Polozhennia pro funktsionuvannia fondovykh birzh” vid 22.11.2012 r. № 1688 zi zminamy № 14 vid 14.01.2021 r. [Decision of the NSSMC “On approval of the Regulations on the operation of stock exchanges” dated 22.11.2012 № 1688 as amended № 14 dated 14.01.2021]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12#Text> (accessed 10.08.2021) (in Ukrainian).
19. Official site of US Securities and Exchange Commission. URL: <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/role-sec/laws-govern-securities-industry> (accessed 14.08.2021) (in Ukrainian).
20. Official site of Bank of New York Mellon. Regulations on Central Securities Depositories. URL: <https://www.pershing.com/uk/en/news/what-is-big-in-our-world/regulation/csdr> (accessed 14.08.2021) (in Ukrainian).
21. Official site of European Securities and Markets Authority. EU acts. URL: <https://www.esma.europa.eu/rules-databases-library/eu-acts-and-national-competent-authorities> (accessed 14.08.2021) (in Ukrainian).
22. Official site of European Commission. Derivatives / EMIR. URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/post-trade-services/derivatives-emir_en#equivalence-decisions-under-emir (accessed 14.08.2021) (in Ukrainian).
23. Department of Financial Markets of France. The Benchmarks Regulation. URL: <https://www.amf-france.org/en/news-publications/depth/benchmark#:~:text=The%20Benchmarks%20Regulation%20introduces%20requirements,code%20of%20conduct%20for%20contributors> (accessed 14.08.2021) (in Ukrainian).
24. Official site of London Stock Exchange Group. Securities Financing Transactions Regulation. URL: <https://www.lseg.com/markets-products-and-services/post-trade/unavista/regulation/securities-financing-transactions-regulation> (accessed 14.08.2021) (in Ukrainian).
25. World Bank Working Paper № 184. Comparing European and U.S. Securities Regulations MiFID versus Corresponding U.S.). URL: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/13528/52460.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (accessed 14.08.2021) (in Ukrainian).

A. O. Bosak, Y. V. Doinik
Lviv Polytechnic National university

UKRAINE'S STOCK MARKET: DEVELOPMENT PROSPECTS AND GLOBAL EXPERIENCE OF STATE REGULATION

© *Bosak A. O., Doinik Y. V., 2021*

The Ukrainian stock market has a huge potential for development, but many systemic problems hold it back. The purpose of the study was to develop proposals for the use of international experience in regulating

the stock market of Ukraine. To achieve the goal, the current state of development of the stock market of Ukraine was analyzed and its main problems were identified. It is revealed that the nominal indicators of the volume of the stock market have been decreasing since 2015, but qualitatively the market is developing. The number of organizers of exchange trades and the number of new issues of securities decreased, many licenses to work on the stock market were revoked. At the same time, the responsibility of exchange traders is growing, information sharing is improving, and most traders adhere to accepted trading principles.

The article analyzes the legislative changes in the regulation of the stock market, which have occurred since the signing of the Association Agreement between Ukraine and the EU. Separately identified elements of the stock market and technological processes of stock trading, requiring increased government regulation. Despite the increased level of institutional independence of the NSSMC and improvements in depository and clearing activities, the current legal framework allows owners of large businesses to forcibly buy out minority shareholders' shares. There are almost no shares of large profitable enterprises for free sale, and the level of monopolization of key sectors of the national economy is too high.

The results of the analysis of U.S. laws and EU directives regulating the operation of stock markets, allowed to formulate proposals for the use of the experience of developed countries in the practice of reforming the stock market in Ukraine. In particular, changes are proposed regarding the obligation of issuers to ensure a minimum free float of their securities, strengthening accountability for violations on the stock market, streamlining the work of investment companies (funds) of various types, investment incentives in the real economy, protecting investors' rights and providing large stock exchanges with the status of self-regulatory organizations.

Proposed measures for the development of legal regulation of the Ukrainian stock market will bring us closer to ESMA standards, to sign a Multilateral Memorandum of Understanding concerning consultation, cooperation and the exchange of information with IOSCO, increase overall market capitalization and liquidity of the market and allow the Ukrainian economy to attract capital on favorable terms.

Keywords: depository activities, state regulation of the stock market, clearing activities, stock exchanges, stock indices, stock market, stock intermediaries, securities.