

# ЗАКОНОДАВЧЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ: ПОТОЧНІ ПРОБЛЕМИ ТА МОЖЛИВОСТІ ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ СВІТОВИХ СТАНДАРТІВ

## LEGAL REGULATION OF UKRAINIAN STOCK MARKET: CURRENT PROBLEMS AND POSSIBILITIES OF GLOBAL STANDARDS IMPLEMENTATION

**Євген РЕДЗЮК,**  
кандидат економічних наук,  
Державна установа «Інститут економіки  
і прогнозування НАН України», Київ



**Evhen REDZYUK,**  
PhD in Economics,  
Public Institution «Institute for Economics  
and Forecasting, Ukrainian NAS», Kyiv

Законодавство у сфері регулювання фондового ринку та корпоративних структур у сучасній світовій економіці системно вдосконалюється й при необхідності оперативно змінюється, що обумовлено поглибленням процесів регіоналізації та глобалізації. Крім того, відбувається транснаціоналізація продуктивних сил і капіталів, утверджується інноваційна модель економічного розвитку, посилюються конкуренція між економічними блоками, країнами, компаніями. Тому однією з найскладніших проблем зовнішньоекономічної стратегії України в таких умовах є підтримання оптимального співвідношення різних векторів міжнародного співробітництва та імплементація успішного зарубіжного досвіду, яка є на сучасному етапі проблематичною, враховуючи багатовекторні підходи й заходи регулювання залежно від специфіки континенту, регіону, країни. У цьому контексті аналіз процесів регулювання фондових ринків і корпоративного законодавства у світі, його вплив на Україну та визначення особливостей, що характерні для вітчизняних публічних акціонерних товариств, є актуальним та необхідним.

Аналізом і вдосконаленням законодавчого забезпечення в системі фондового ринку України займалось багато вітчизняних та зарубіжних вчених. Враховуючи динамічні процеси на світових ринках цінних паперів, а також у зв'язку з активним законодавчим реформуванням фондового ринку України є доцільним доповнити їх напрацювання і надати авторське бачення розвитку вітчизняного ринку цінних паперів та корпоративного сектору.

**Метою дослідження** є узагальнення успішного досвіду країн з ефективними фондовими ринками та формування оптимальних для України законодавчих ініціатив і рішень, що регулюють вітчизняний корпоративний сектор.

Ефективно використати позитивний досвід серед різноманіття успішних законодавчих актів у сфері корпоративного регулювання можна лише шляхом гнучкої адаптації до глобального економічного середовища із врахуванням обмежень щодо економічної безпеки нашої держави. За цих умов Україна має усвідомлювати існуючі чинники глобалізації та ступінь їх впливу на вітчизняну економіку, повністю використовувати власні конкурентні переваги та зміцнювати позиції в міжнародному поділі праці. Йдеться не про змагання України з провідними країнами, а про внутрішню реструктуризацію, зосередження на аспектах, які не відповідають світовим нормам. Тому проблема адаптації до світового економічного простору полягає в наближенні до показників країн, які є прикладом пристосування до глобальних змін.

Провідним інтегрованим показником, що характеризує країну у світі, є «Глобальна конкурентоспроможність країни». У цьому рейтингу Україна посідає 73-є місце серед

144 країн світу станом на 2012-2013 рік. Зазначимо, що в оцінці фінансового сектору Україна має ще гірші показники, зокрема: «Розвиток фінансового ринку» – 114-е місце, «Доступність фінансових послуг» – 113-е, «Отримання фінансування на внутрішньому фондовому ринку» – 129-е, «Доступність венчурного капіталу» –

106-е, «Регулювання фондового ринку» – 124-е місце. Особливе занепокоєння викликає 142-е місце показників «Надійність банків» та 114-е місце – «Реформа фінансового і банківського сектору». «Розвиток технологічного рівня» (81-е місце) включає «Технологічну адаптацію» – 93-є місце, а також «Прямі іноземні інвестиції» та «Передача технологій» – 109-е місце. «Рівень розвитку бізнес-процесів» (91-е місце) отримав місце нижче за середнє за рахунок низьких показників: «Рівень розвитку бізнес-кластерів» – 127-е, «Природа конкурентної переваги» – 109-е, «Готовність делегувати повноваження» – 118-е, «Розвиток інновацій» – 71-е, «Витрати компаній на науково-дослідні та конструкторські роботи» – 104-е та «Держзакупівля високотехнологічної продукції» – 97-е місце, «Розвиток інституцій» – 132-е, «Конкурентність на ринках товарів і послуг» – 117-е місце [1].

Зазначимо, що за показниками, які відображають стан вітчизняного фондового й фінансового ринку, Україна має найбільш низькі показники (106-129-е місця), а це обумовлює в сучасних умовах необхідність змін у цій сфері, суттєвої трансформації ринку фінансових послуг і значного реформування законодавчого забезпечення.

Однією з перших базових міжнародних декларацій незалежної України є підписана декларація, що прийнята Європейською Радою на Копенгагенському саміті в червні 1993 року щодо правової системи в Україні, яка сприяла

*Сучасні світові стандарти законодавства у міжнародній системі фондових ринків передбачають прозорі, транспарентні й зручні форми співпраці для інвесторів та емітентів. На українському ринку цінних паперів склалися інші відносини: закритість до зовнішніх і внутрішніх джерел фінансування фондового ринку поєдналася із незацікавленістю, закритістю й обмеженістю вітчизняних емітентів. Депресивний стан фондового ринку України в значній мірі обумовлений законодавчими обмеженнями у цій сфері, але системне покращення законодавчого забезпечення все ж таки полягає у всебічних структурних реформах органів державної влади та всієї соціально-економічної системи України.*

*Modern global legislation standards in the international system of stock markets provide clear, transparent and convenient forms of cooperation for investors and issuers. On the Ukrainian securities market other relationships arose: closedness to external and internal sources of capital market funding combined with disinterest, closedness and restrictions of domestic issuers. Doldrums of the stock market in Ukraine are largely due to legal restrictions in this area, but the systemic improvement of the legislation lie in comprehensive structural reforms of public authorities and an entire socio-economic system of Ukraine.*

б досягненню стабільності в суспільстві, гарантувала верховенство права, забезпечувала функціонування ринкової економіки і права людини тощо. У цьому контексті розвиток вітчизняного фондового ринку мав би законодавчо йти за аналогами інших розвинутих ринково орієнтованих країн Європи, США, Канади, Японії тощо. Але за 10 років процеси масової приватизації призвели до створення «тіньового» великого капіталу, і, на жаль, суттєвих кроків у законодавчому регулюванні та цивілізованому реформуванні не відбулось. У зв'язку з цим Європейська Комісія для Ради Європи та Європейського Парламенту запропонувала програму «Розширена Європа – сусідні країни: нова структура відносин з нашими східними та південними сусідами» від 11 березня 2003 року. За цією програмою сусіди Європейського Союзу (ЄС) матимуть можливість розраховувати на більш швидку та повну економічну інтеграцію до ЄС лише за умови конкретного прогресу, що визначатиметься створенням спільних цінностей

Рис. 1. Ринкова капіталізація лістингових компаній розвинутих країн світу за 2005-2012 роки (млрд. дол. США) [3]

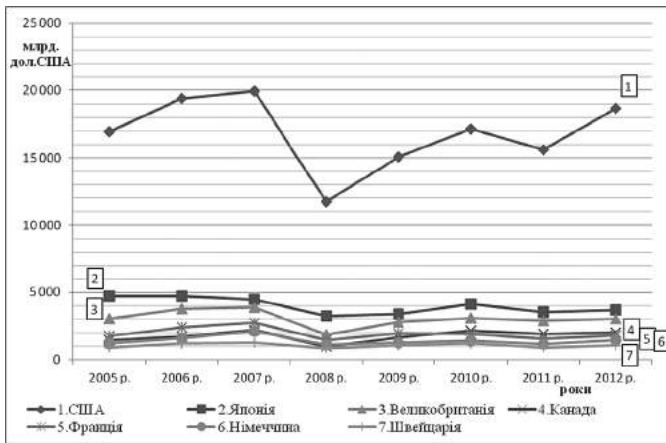


Рис. 2. Ринкова капіталізація лістингових компаній країн, що розвиваються, з найвищим рівнем капіталізації за 2005-2012 роки (млрд. дол. США) [3]

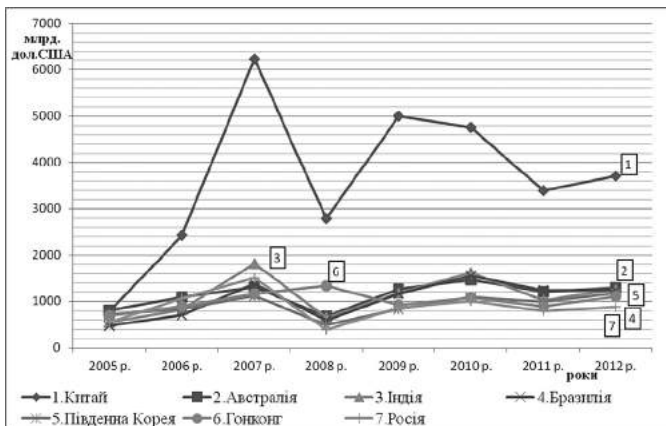
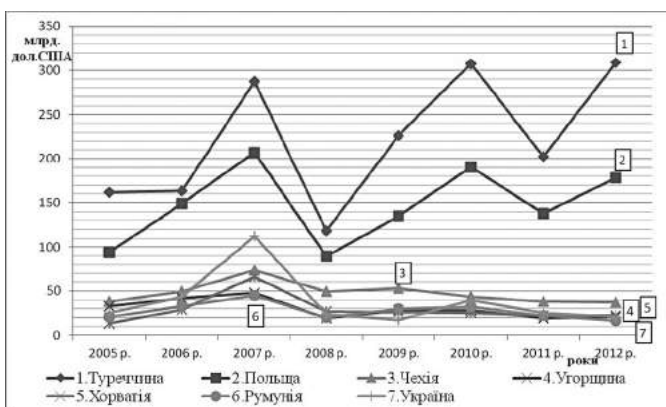


Рис. 3. Ринкова капіталізація лістингових компаній східноєвропейських країн і України за 2005-2012 роки (млрд. дол. США) [3]



та ефективним впровадженням політичної, економічної та інституційної реформ, включаючи приведення національного законодавства у відповідність до законодавства ЄС.

Україна тривалий час активно займається питанням євроінтеграції. У 2004 році було створено Загальнодержавну програму адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу. Програма визначає механізм досягнення Україною відповідності третьому Копенгагенському та Мадридському саміту ЄС (грудень 1995 року) для набуття членства в Європейському

Союзі. Цей механізм включає адаптацію законодавства, утворення відповідних інституцій та інші додаткові заходи, необхідні для ефективного правотворення та правозастосування. Метою адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу є досягнення відповідності правової системи України з урахуванням критеріїв, що висуваються Європейським Союзом до держав, які мають намір вступити до нього [2].

Адаптація законодавства України до законодавства ЄС є пріоритетною складовою процесу інтеграції України до Європейського Союзу, що в свою чергу є провідним напрямом української зовнішньої політики протягом 2005-2014 років. Станом на 2014 рік для підписання угоди «Про асоціацію з ЄС» здійснено суттєві кроки щодо митного регулювання, податкової системи, прокуратури, кримінально-процесуального регулювання, а також щодо деяких аспектів фондового ринку, але структурних зрушень у фінансовому законодавстві, а також дерегуляції й лібералізації на ринку фінансових послуг не відбувається. У порівнянні з іншими східноєвропейськими країнами (крім Молдови й Білорусі) український фондовий ринок зарегульований, консервативний і непривабливий для вітчизняного та іноземного інвестора (рис. 1, рис. 2, рис. 3).

На рис. 1 відзначається суттєве лідерство за ринковою капіталізацією у США в порівнянні з іншими розвиненими країнами світу. На наш погляд, це обумовлено величиною її економіки, яка станом на 2012-2013 рік є найбільшою економікою за своїм потенціалом (ВВП, рівень споживання, емісія найліквіднішої валюти світу) та наявністю ліберальних і сприятливих умов для функціонування потужних корпоративних емітентів (особливо транснаціональних компаній і банків). Рис. 2 показує, що за останні 5 років з країн, що розвиваються, до рівня розвинених країн світу за ринковою капіталізацією наблизився Китай. Збалансована, структурна й системна експансія на зовнішні ринки та під час кризи 2008-2009 років орієнтація на розширення внутрішнього ринку (1,4 млрд. населення) допомогли Китаю досягнути таких результатів. Інші країни, що розвиваються, мають відносно стабільні показники ринкової капіталізації. На рис. 3 серед східноєвропейських країн виділяються дві країни-лідери: Туреччина і Польща. На наш погляд, це обумовлено реформами ринку цінних паперів, присутністю на цих ринках іноземних інвесторів, наявністю ліберальних умов для емітентів та активною участю інвестиційних та пенсійних фондів. Інші східноєвропейські країни, в тому числі й Україна, навпаки, поступово знижуються за показником ринкової капіталізації. При цьому Україна за кількістю корпоративних емітентів, населення і ВВП в рази більша країн, з якими опинилась у рейтингу.

Досвід провідних економічно розвинених країн світу доводить, що тільки прогресивне, повноцінне, гнучке і спроможне реагувати на глобальні виклики законодавче забезпечення («без прогалин» і «винятків для окремих осіб») є необхідною умовою сучасного регулювання фінансового сектору. В таких умовах фондовий ринок буде розвиватись і здійснювати позитивний ефект на економіку в цілому.

На даному етапі сучасне українське законодавство є недосконалим і не надає належних гарантій іноземним інвесторам, вітчизняному корпоративному сектору, професійним учасникам фондового ринку і міноритарним акціонерам. Це пов'язано в першу чергу з хронічними проблемами щодо прав власності в Україні та корупції в державних органах влади. Крім того, значущими законодавчими проблемами вітчизняного ринку цінних паперів є:

- нерозвиненість корпоративного права і корпоративної культури;
- відсутність повноцінної функціонуючої системи «Investor Relations» (відносини з інвесторами);
- відсутність повноцінного законодавчого забезпечення, що гарантувало б права іноземним інвесторам у фінансові активи України;
- зарегульованість валютного законодавства України, що суттєво обмежує зацікавленість інвестування у фінансові активи іноземними інвесторами;
- недостатньо розвинене і стимулююче законодавство щодо проведення розміщення акцій на вітчизняних фондових біржах із залученням вітчизняних інвесторів;
- намагання мажоритарних акціонерів через прогалини в українському законодавстві зменшити пакети акцій міноритарних акціонерів;
- використання інструментів фондового ринку як прикриття відмивання коштів, наповненню власних фондів фіктивними цінними паперами;
- заплутане володіння активами в Україні, що пов'язане з активною рейдерською діяльністю та бажанням сховати реальні доходи;
- інформаційна закритість більшості емітентів навіть на етапі публічного розміщення акцій тощо.

Ліквідація негативного впливу названих факторів дозволить швидше повернути довіру інвесторів до українських емітентів та відновити ліквідний і прозорий вітчизняний фондовий ринок.

Закон «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 року №514-VI, який набрав чинності 30.04.2009 року, в цьому контексті є прогресивний, але він не підсилений іншими важливими законодавчими актами для виправлення ситуації у сфері правовідносин на фондовому ринку України. Серед позитиву варто вказати на обов'язок АТ щодо розкриття інформації. Насамперед це стосується публічних акціонерних компаній. Нововведенням Закону є те, що публічне акціонерне товариство зобов'язане мати власну веб-сторінку в мережі Інтернет, на якій розміщується інформація, що підлягає оприлюдненню відповідно до законодавства. Публічні компанії додатково розкриватимуть інформацію про свою діяльність на основі міжнародних стандартів бухгалтерського обліку. Крім того, зазначені товариства повинні розкривати інформацію на біржі, де вони пройшли процедуру лістингу.

Формально закон є, але його виконання не в повній мірі забезпечує корпоративні права всіх учасників акціонерного капіталу. Звітність більшості емітентів є узагальненою, бюрократичною процедурою, в якій вони фактично не зацікавлені. Бухгалтерські формулювання у такій звітності не розшифровуються для потенційних інвесторів та акціонерів. Наприклад, у ПАТ «Укрнафта» звітність 2011-2012 років не збігається зі звітністю 2010-2011 – невідповідність на мільярди гривень у загальному балансі, нерозподіленому прибутку, іншому додатковому капіталі тощо [4; 5]. На запити міноритарних акціонерів емітент посилається на існуючу звітність та її відповідність міжнародним стандартам, але детально не звітує, не консультує і не розкриває канали мільярдних трансфертів. Звітність емітентів не спрямована на публічність і прозорість, у цілому не спостерігається активності емітентів до зниження витрат, до збільшення прибутку та намагання підвищувати обсяги дивідендних виплат акціонерам.

Вітчизняна практика свідчить про те, що великі корпоративні структури (це переважно великі емітенти-експортери) роками показують системну збиткову діяльність, а їх прибутки залишаються в офшорних компаніях. Вітчизняні фінансові аналітики банків та інвестиційних компаній, знаючи це, за іншими показниками і критеріями оцінюють фінансовий стан емітента, його кредитоспроможність, прогнозують ціну акцій таких емітентів. На показники прибутку не звертають увагу, а основним параметром стають обсяги збуту продукції та відношення мажоритарних акціонерів з органами державної влади. Тобто в Україні склалась окрема система оцінки емітентів та ризик-менеджменту на фондовій біржі. Іноземні інвестори не можуть її в повній мірі зрозуміти і сприйняти, а тому іноземні інвестиції мають дуже обмежений і в основному дрібний спекулятивний характер.

Крім того, все це впливає на вартість залучення капіталу, яка для українських емітентів в разі є вищою за європейські аналоги. Тому вітчизняні емітенти стратегічно програють конкурентну боротьбу на зовнішніх ринках з подібними іноземними компаніями і можуть функціонувати тільки як монополні структури або як олігопольні структури з узгодженими ринками.

Вирішення цієї проблеми мав би сприяти Закон України «Про банкрутство», який регулює діяльність підприємств у кризовий період, у період санації, при фінансово-економічному «оздоровленні» організації та під час її ліквідації. Зазначимо, що формально існує законодавче забезпечення в цій сфері, але завдяки «прогалинам» в Україні 48-49% підприємств є стабільно збитковими протягом уже 17 років. Якщо підприємство стабільно показує системні збитки, то за європейськими стандартами необхідно змінювати Закон «Про банкрутство», який сприяв би приходу нового власника, що діятиме більш ефективно, створюючи додану вартість, виплачуючи працюючому персоналу заробітну плату та перераховуючи податки до бюджету, а акціонерам – дивідендні виплати з отриманого прибутку [6; 7].

Міжнародний досвід свідчить, що найбільш ефективним контролером акціонерного капіталу є зовнішні (міноритарні) акціонери. Їм не вигідно, щоб підприємство системно показувало збитки, не розвивалось, не отримувало прибутку, а отже, не виплачувало дивіденди. Тому доцільно законодавчо збільшувати вплив свідомих зовнішніх (міноритарних) акціонерів для зростання суспільного контролю над діяльністю великого корпоративного сектору України. До свідомих зовнішніх акціонерів, на думку автора, можна віднести як резидентів, так і нерезидентів, а саме: брокерські компанії, фінансово-інвестиційні компанії, банківські й холдингові структури, приватних інвесторів, що купили цінні папери через систему фондової біржі, компанії з управління активами, пенсійні

фонди та інші організації, інвестиції яких становлять не більше 5% від загальної кількості акцій емітента. До них не можна віднести тих акціонерів, які отримали акції внаслідок приватизаційних процесів (приватизаційні майнові сертифікати та компенсаційні сертифікати) і які не брали участі в зібраннях акціонерного товариства, не перереєстрували належні їм цінні папери в електронну форму, не цікавилися інвестиційними процесами на вітчизняному ринку цінних паперів.

У цілому, на наш погляд, це сприятиме більшій прозорості, конкурентності, зростанню соціальної відповідальності в корпоративних утвореннях, збільшуватиме добробут дрібних акціонерів, тобто сприятиме зростанню середнього класу і наблизитиме Україну до європейських стандартів. Тому законодавчі ініціативи Міністерства доходів і зборів України вводити нові податки для фізичних осіб на цінні папери (3%-й податок на участь в акціонерному капіталі, прибутковий податок на операції з цінними паперами, обкладання акцизним податком) є несвоєчасними заходами, що зменшують привабливість інвестування через систему фондового ринку і знижують можливості для зuboжілого населення України стати «середнім класом». Такі дії вітчизняних державних органів влади на сучасному етапі є контрпродуктивними і не синхронізуються з діями інших європейських країн щодо законодавчо-податкового регулювання фінансових і фондових ринків. Навіть під час фінансово-економічної кризи 2008-2009 років експерти наддержавних утворень і національні регулятори ринку цінних паперів європейських країн та країн США, Канади, Японії не порушували питань щодо обкладання податком фізичних осіб і зниження привабливості інвестування через систему фондової біржі. У деяких країнах (США, Великобританія) відзначались ініціативи щодо введення обмежень для хедж-фондів щодо їх спекулятивної діяльності на значних обсягах і оборотах. Але ці ініціативи не призвели до законодавчого впорядкування діяльності хедж-фондів. Загроза вільному переливанню капіталу і можлива в майбутньому зарегульованість, що призведе до стагнації або перетікання фінансових потоків у інші світові фінансові центри, змусили відмовитись від таких ініціатив.

У країнах ЄС також планували ввести податок на операції з похідними цінними паперами, але в умовах глобалізованих валютно-фінансових відносин реалізація цієї ініціативи мала б своїм наслідком зменшення обсягів європейських фондових і фінансових ринків. Крім того, в країнах G7, де сформований середній клас та розвинуті інститути інвестування, активно діють великі фондові гравці, що іноді спекулятивно підводять ринок цінних паперів до аномальних ситуацій, але навіть для таких професійних учасників фондових ринків інструмент оподаткування і накладання штрафів діє обережно та стратегічно виважено.

Формування нової податкової бази за рахунок нерозвинутого фондового ринку України є неприпустимим і призведе до депресивних явищ як в економіці України, так і на вітчизняному фінансовому ринку. Валютні резерви української держави у 2011-2014 роках знаходяться на низькому рівні (25-16 млрд. дол. США), ліквідність на фінансовому ринку є низькою. Як фондовий ринок, так і валютний ринок в Україні зарегульований, що негативно впливає на курс гривні у довготривалій перспективі. Оцінки міжнародних фінансових рейтингових організацій системно підвищують ризики щодо всіх українських випусків цінних паперів, а кредити видаються за завищеними відсотками.

З огляду на існуючі проблеми фондовий ринок потребує законодавчого забезпечення, що спрямоване на збільшення кількості інвесторів на ньому, на залучення іноземного капіталу, на відкритість і прозорість у залученні коштів корпоративним сектором, тобто на більш лібералізовані підходи в його регулюванні. Ризики розбалансування фінансового сектору й курсу національної валюти за рахунок різкого зростання фондового ринку в таких умовах знижуються при впровадженні регулювання НБУ процесів зміни фондового ринку України і світу, впровадженні на гривню-долар США, гривню-євро та гривню-російський рубль валютних ф'ючерсів для широкого кола інвесторів, а також при створенні системи підтримки через механізм дії державного та недержавного пенсійного забезпечення, які стримували б аномальні зростання/падіння вітчизняного ринку цінних паперів України тощо. Крім того, на початковому етапі реформування фондового ринку України можна впровадити вільноконвертований курс гривні тільки для інвесторів на вітчизняному ринку цінних паперів, що був би підкріплений ф'ючерсами та інститутом маркет-мейкерів з кола інвестиційних банків та великих фінансових компаній.

Зазначимо, що за 2011-2013 роки в системі регулювання вітчизняного фондового ринку прийнято низку поправок і вдосконалень щодо приведення його до сучасних реалій і потреб. Так, внесено зміни і поправки до Закону «Про акціонерні товариства», «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про внесення

змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери», «Про інститути спільного інвестування», «Про систему депозитарного обліку цінних паперів», «Про затвердження Змін до Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів», «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення вимог до емітентів цінних паперів» тощо [8; 9]. Є позитивні зрушення в регулюванні діяльності та покращенні процесів функціонування на фондовій біржі, але в цілому ці заходи мають характер імітації реформ, а не реальних потрібних суспільству і економіці України змін. Системних і структурних заходів, ініціатив та нововведень, що сприяли б становленню конкурентоспроможного фондового ринку України за світовими стандартами, не відбувається.

У цьому контексті потрібно змінювати закони, що регулюють діяльність державних службовців в Україні (знижити їх вплив на можливість зміни власності на комерційні об'єкти); прийняти закони щодо відповідальності суддів і неможливості рейдерства в Україні; законодавчо змінити підходи в роботі Фонду державного майна України (відмовитись від торгів під одного учасника або під «потрібного» учасника); упорядкувати і зробити прозорими земельні відносини і тендерні процедури тощо.

Для позитивного зрушення на фінансових ринках необхідно прийняти закон про об'єднання фондових бірж в єдиний фінансово-фондовий центр, про регулювання ринку цінних паперів НБУ та його відповідальність і контроль за відповідними показниками фондового ринку, а не тільки за інфляцією і ціновою стабільністю. Крім того, потрібен закон, що унеможливив би функціонування фіктивних цінних паперів в Україні. Існує вітчизняне законодавство, навпаки, легалізувало фіктивні цінні папери на фондових біржах України у 2012-2013 роках. Позитивним було б і прийняття закону про державний пенсійний фонд, який би системно інвестував та реінвестував власні кошти у фондовий ринок України (впровадження другого рівня пенсійної реформи). Досвід європейських країн, США, Канади, Японії, Сінгапуру свідчить, що пенсійні фонди та потужні приватні інвестиційні фонди цих країн довгостроково, диверсифіковано й системно інвестують в економіку власних країн та знижують ризики й нестабільності на власних ринках цінних паперів. Також необхідним є закон про антимонопольні заходи на фондовому ринку, що регулював би мінімальний «free float» для компаній, які торгуються на фондовій біржі; для приватизаційних підприємств – рівень відсотка на підписку міноритарним акціонерам (світові стандарти 15-25%); закон, що надавав би однакові права і умови іноземним та вітчизняним інвесторам фондового ринку України; забороняв би публічним акціонерним товариствам, що торгуються на фондовій біржі, повністю викупувати власні дольові цінні папери тощо.

Крім того, не можна вимагати прозорості, стимулювання до активного розвитку, а також до виплати дивідендів від бізнес-середовища, не створивши чіткі й прозорі умови функціонування корпоративного сектору, середнього та дрібного бізнесу України. У цьому контексті є необхідність у зменшенні кількості податків і зборів, у підходах до їх адміністрування, у відшкодуванні ПДВ, у дерегуляції та знятті карального тиску на бізнес-середовище. Зазначимо, що деякі позитивні зрушення є щодо зменшення ставок оподаткування ПДВ і податку на прибуток, але системного подолання «тінізації» не відбувається. За підрахунками експертів, заробітна плата в «тіньовому» секторі економіки акумулюється на рівні 40-60%; закон про трансфертне ціноутворення (спрямований на зменшення відпливу грошових коштів в офшорні зони) не діє ефективно; бізнес-середовищем активно використовується штучне приховування прибутків і доходів; спостерігається низька активність до інновацій і якісного зростання, а також відсутність довіри до органів влади; керівництво великих і середніх підприємств зосереджено переважно на намаганні все «витиснути» з існуючих фондів та утриматись на посаді, не потрапивши під «удар» державних силових структур, суддів, рейдерів, перевіряючих органів влади тощо.

У таких умовах адаптація навіть найкращого законодавчого забезпечення щодо розвитку фондового ринку України буде поширюватись локально, на дуже обмежене коло підприємств, і тому системної якісної зміни не відбудеться. Отже, першочерговим завданням для керівництва країни є реформування відносин бізнесу з державними органами влади, а також коригування макро-економічних показників, орієнтованість на системне й довгострокове зниження неефективних державних видатків та прогнозування доходів і зборів на базі оновленої (зменшеної кількісно і за ставками) податкової системи. Зменшення непродуктивних витрат прямо пропорційно залежить від кількості чиновників, тому в час інформаційних технологій і відкритого конкурентного середовища

є доцільність для впровадження нових якісних законів: антикорупційний закон (з моніторингом видатків і доходів державних службовців та членів їх сімей, а також заборонаю працювати кланами і сім'ями на державній службі); закон про тендерні закупівлі (на основі анонімної інтернет-реєстрації, проведення відкритих конкурентних торгів за заздалегідь обумовленими умовами); закон про державну службу [з націленістю: 1) на зосередження чиновників у розвитку нових підприємств і створенні робочих місць; 2) на зниження кількості чиновників за рахунок інформаційних технологій, пруденційного контролю та контролю на основі позовів споживачів; 3) на проведенні відкритих конкурсних відборів на посаду] та інші дерегуляційні закони і акти. Державні витрати повинні мати економічну доцільність та соціальну відповідальність, а тому наявність значної кількості державних резиденцій, дач, угідь, баз відпочинку, престижного транспорту, обслуговуючого персоналу на початку XXI ст., в умовах глобальної і відкритої конкуренції між державами світу, робить Україну аутсайдером у міжнародних процесах прогресу та соціально-економічного розвитку [10; 11; 12].

## ВИСНОВКИ

У сучасних умовах адаптація позитивного зарубіжного досвіду в розвитку фондового ринку до вітчизняного законодавства та бізнес-середовища має спрямовуватись на всебічні структурні реформування органів державної влади та всієї соціально-економічної системи України. Детінізація, дерегуляція та зниження карального тиску на корпоративний сектор, середній і малий бізнес із комплексним реформуванням вітчизняного фондового ринку може сприяти системному соціально-економічному розвитку України.

## CONCLUSIONS

*Implementation of standards in the domestic legislation with EU legislation is a priority component of the process of Ukraine's integration into the European Union, which in turn is the lead direction of Ukrainian foreign policy from 2005 to 2014. In this systemic and structural measure, initiatives and innovations that contribute to the formation of the Ukrainian stock market competitive by world standards, is not happening. According to the author, in this context, the need to change the laws governing the financial, business, social and economic activities in the country are to be only complex. Partial improvement of legislation in the sphere of regulation of the domestic stock market is inefficient. In modern conditions of adaptation positive foreign experience in the development of the stock market in the domestic legislation and the business environment should be directed to the comprehensive structural reform of public authorities and the entire socio-economic system of Ukraine. De-shadowing, deregulation and reducing punitive pressure on the corporate sector, small and medium businesses with a comprehensive reform of the domestic stock market can give the system of socio-economic development of Ukraine.*

## ЛІТЕРАТУРА

1. Індекс Глобальної конкурентоспроможності 2012-2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ung.in.ua/ua/news/62/>.
2. Копенгагенські критерії // Дніпропетровська обласна універсальна наукова бібліотека // Центр Європейської інформації [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ukrcie.org/uploads/files/default/kopengagenskie\\_kriterii.pdf](http://ukrcie.org/uploads/files/default/kopengagenskie_kriterii.pdf).
3. Dynamic of market capitalization countries // Worldbank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://api.worldbank.org/datafiles/CM.MKT.LCAP.CD\\_Indicator\\_MetaData\\_en\\_EXCEL.xls](http://api.worldbank.org/datafiles/CM.MKT.LCAP.CD_Indicator_MetaData_en_EXCEL.xls).
4. Річна інформація та фінансові результати ПАТ «Укрнафта» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://escr.in.nssmc.gov.ua/rpt/3834\\_sect0.aspx](http://escr.in.nssmc.gov.ua/rpt/3834_sect0.aspx).
5. Річна інформація та фінансові результати ПАТ «Укрнафта» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://escr.in.nssmc.gov.ua/rpt/1739\\_sect0.aspx](http://escr.in.nssmc.gov.ua/rpt/1739_sect0.aspx).
6. Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/784-14>.
7. Шпек Р. Зміни в економіці почнуться, коли ми перестанемо себе обманювати // Інформаційне агентство «ЛІГАБізнесІнформ»: круглий стіл «Економіка незалежності. Досягнення та втрачені шанси» // 22.08.2013 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ua.racurs.ua/332-roman-shpek-zminy-v-ekonomici-pochnutysya-koly-my-perestanemo-sebe-obmanuvaty>.
8. Державна установа «Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/prof/ses>.
9. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/>.
10. Калач Г. М. Фондовий ринок України: тенденції та суперечності розвитку: монографія. – Державна податкова служба України, Національний університет державної податкової служби України. – Ірпінь: Видавництво НУДПС, 2012. – 312 с.
11. Мінюк О. Ю. Правове регулювання біржової діяльності в контексті фондового ринку: перспективи вдосконалення // Часопис Київського університету права. – 2011. – №2. – С. 129-132.
12. Проблемні питання фондового ринку // Газета «Цінні папери України» // № 22 (719) від 14 червня 2012 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.securities.org.ua/securities\\_paper/review.php?id=719&pub=5723](http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=719&pub=5723).