

Вдосконалення державного регулювання фондового ринку України у відповідності до європейських стандартів

Посилення євроінтеграційного вектора розвитку української економіки вимагає запровадження нових підходів до державного регулювання фондових ринків на основі міжнародних норм. Хоча законодавча база правового регулювання фондового ринку в Україні вже загалом сформована, проте, на практиці не всі принципи та рекомендації міжнародних організацій втілені в життя. Метою статті є аналіз розвитку вітчизняного ринку цінних паперів та обґрунтування шляхів реформування його державного регулювання у відповідності до європейських стандартів. Визначено основні вимоги світових організацій до державного регулювання ринку цінних паперів в Україні та проаналізовано перші кроки регулятора щодо реформування фондового ринку до європейських стандартів. Розкрито зміни законодавчого поля, що дозволять покращити дисциплінованість учасників фондового ринку України; ефективно протидіяти зловживанням з цінними паперами; збільшити інвестиції в економіку України через підвищення довіри до ефективності державного регулювання фондового ринку. Значну увагу приділено реформуванню та трансформації інфраструктури фондового ринку України. Доведено, що впровадження міжнародної практики корпоративного управління українськими компаніями забезпечить підвищення їх інвестиційної привабливості на міжнародному ринку. Виявлено, що масштабна трансформація державного регулятора ринку цінних паперів в Україні дозволить максимально збалансувати функції структурних підрозділів регулятора, унеможливити дублювання процесів, значно підвищити якість цих процесів, привести розподіл функцій між підрозділами регулятора до кращих міжнародних практик. Обґрунтовано ключові напрями вдосконалення державного регулювання вітчизняного фондового ринку у відповідності з міжнародним законодавством.

Ключові слова: фондовий ринок, державне регулювання, європейські стандарти, Меморандум про економічну і фінансову політику, корпоративне управління, депозитарна система.

Yu.V. LUPENKO

(Department of the National Securities and Stock Market Commission, Zhytomyr, Ukraine)

Improvement of State Regulation of the Ukrainian Stock Market in Accordance with European Standards

Strengthening the European integration vector of development of the Ukrainian economy requires the introduction of new approaches to the state regulation of stock markets on the basis of international norms. Although the legal framework for the stock market regulation in Ukraine is already generally formed, however, in practice not all principles and recommendations of international organizations were implemented. The purpose of the article is to analyze the development of the domestic securities market and substantiate the ways of reforming its state regulation in accordance with European standards. The main requirements of the world organizations for state regulation of the securities market in Ukraine were determined and the first steps of the regulator on reforming the Ukraine's stock market to European standards were analyzed. Legislative changes that will improve the discipline of participants in the Ukrainian stock market were disclosed. In particular, they will effectively counteract the abuse of securities and increase investment in the Ukrainian economy due to increasing of the confidence to the state regulation of the stock market. Considerable attention is paid to reforming and transforming the Ukrainian stock market infrastructure. It was proved that the introduction of international corporate governance practices by Ukrainian companies will ensure an increase in their investment attractiveness on the international market. It was revealed that the large-scale transformation of the state securities market regulator in Ukraine will allow to maximally balance the functions of structural subdivisions of the regulator, eliminate duplication of processes, significantly improve the quality of these processes, and lead the distribution of functions between regulator units on the bases of the best international practices.

* Лупенко Юлія Володимирівна, завідувач сектору нагляду за емітентами цінних паперів у Житомирській області департаменту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку у Центральному регіоні (м. Житомир).

The key directions of improving the state regulation of the Ukrainian stock market were justified in accordance with international legislation.

Keywords: stock market, state regulation, European standards, Memorandum on economic and financial policy, corporate governance, depository system.

Постановка проблеми. Приведення вітчизняного законодавства до міжнародних вимог є необхідною умовою інтеграції країни до європейського та світового обігу цінних паперів. Зокрема, формування повноцінного сучасного фондового ринку в Україні неможливе без імплементації керівних документів Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO), Директив ЄС (обов'язкові для членів ЄС), Форуму Європейських комісій з цінних паперів (FESCO) та рекомендацій Групи тридцяти. Як зазначає О.Ю. Ромашко, хоча законодавча база правового регулювання фондового ринку в Україні вже загалом сформована, проте, на практиці принципи та рекомендації вище перелічених організацій не завжди втілені в життя [12].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню проблем розвитку та регулювання вітчизняного фондового ринку присвячені публікації багатьох вітчизняних науковців. Зокрема, варто відзначити праці В. Полюховича, Л. Михальчишиної, Г. Терещенко, М. Бурмаки, О. Мозгового, О.І. Кіреєва.

В той же час з посиленням євроінтеграційного вектора розвитку української економіки, перед державними органами виникають нові завдання, зокрема в сфері регулювання фондових ринків на основі міжнародних норм.

Метою статті є аналіз стану вітчизняного ринку цінних паперів та обґрунтування шляхів реформування його державного регулювання у відповідності до європейських стандартів.

Методика дослідження. Для виконання поставленого завдання в ході його проведення використано економіко-статистичні методи дослідження, зокрема монографічний та табличний методи.

Виклад основних результатів дослідження. Міжнародна організація регуляторів ринків цінних паперів (IOSCO) листом від 14 червня 2017 року до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України позитивно оцінила законодавчі ініціативи, якими передбачено імплементацію базових принципів IOSCO та рекомендацій Міжнародного валютного фонду (МВФ) у законодавство України [5].

Зокрема, у Верховній Раді України зареєстровано проект Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту інвесторів від зловживань на ринках капіталу» (реєстраційний номер № 6303) (далі – законопроект № 6303), який пропонує зміни законодавчого поля, що дозволять покращити дисциплінованість учасників фондового ринку України; ефективно протидіяти зловживанням з цінними паперами; збільшити інвестиції в економіку України через підвищення довіри до ефективності державного регулювання фондового ринку [10].

Новації законопроекту включають: закріплення у законодавстві гарантій незалежності НКЦПФР, у тому числі фінансової; вдосконалення законодавчих норм щодо можливостей міжнародного співробітництва НКЦПФР; створення передумов для приєднання України до Багатостороннього Меморандуму про взаєморозуміння Міжнародної організації регуляторів ринків цінних паперів (IOSCO MMoU); імплементацію норм Регламенту ЄС № 596/2014 від 16 квітня 2014 року про зловживання на ринку, які стосуються міжнародної співпраці регуляторів, обміну інформацією між ними, проведення слідчих дій по запиту іншого регулятора, а також збереження професійної таємниці; удосконалення системи нагляду та контролю за діяльністю на фондовому ринку з урахуванням найкращого світового досвіду з метою розбудови ефективного системи запобігання зловживанням.

Таким чином, приведення повноважень регулятора до міжнародних стандартів дозволить ефективно захищати інвесторів і протидіяти зловживанням з цінними паперами.

Після прийняття даного законопроекту НКЦПФР зможе стати підписантом Багатостороннього Меморандуму про взаєморозуміння Міжнародної організації регуляторів ринків цінних паперів (IOSCO MMoU), до якого приєдналось 114 країн – членів IOSCO, що контролюють понад 95 % світового ринку капіталу [5].

Слід зазначити, що сьогодні Україна відстає у плані регуляторного поля від країн, що входять до IOSCO, тому головним завданням Комісії є реалізація тих принципів, які використовують у своїй роботі регулятори ринків цінних паперів країн-членів цієї організації [11].

З метою удосконалення вітчизняного ринку цінних паперів та інтеграції його до європейських стандартів особливе значення приділяється реформуванню та трансформації його інфраструктури.

Так, 31 травня 2017 року за спільним рішенням представників Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національного депозитарію України, Розрахункового центру, консультантів ЄБРР та компанії Oliver Wyman а також представників найбільших фондових бірж та асоціацій професійних учасників фондового ринку, було розроблено та затверджено Концепцію розвитку депозитарно-розрахункової та клірингової інфраструктури ринків капіталу.

Подальший розвиток депозитарно-розрахункового елементу інфраструктури відбуватиметься на базі Центрального депозитарію, який буде створено шляхом консолідації депозитаріїв НБУ та НДУ. Розвиток клірингового елементу відбуватиметься відповідно до міжнародних стандартів, зокрема вимог Регламенту про позабіржові похідні інструменти,

Фінанси та оподаткування

центральної контрагентів і торгівлі репозитарії (EMIR) та Принципів побудови інфраструктури фінансового ринку (PFMI IOSCO).

Характерною ознакою сучасного стану ринку цінних паперів у світі є розвиток альтернативних біржових майданчиків при основних фондових біржах, регулювання діяльності яких здійснюється не за національним законодавством, а безпосередньо біржею.

В цьому аспекті Л.Г. Михальчишина пропонує знизити ступінь жорсткості регулювання для професійних учасників ринку, зробити його більш диверсифікованим [4].

Розпорошеність біржової торгівлі знижує ліквідність вітчизняного ринку та стимулює емітентів

до пошуку більш ліквідних біржових майданчиків, серед яких вагоме місце займають розвинені іноземні фондові біржі. Зростають ризики того, що на внутрішньому ринку залишаться акції тільки компаній низького та середнього рівня інвестиційної привабливості, які не відповідають вимогам лістингу на міжнародних фондових біржах. Як результат, національний ринок може перетворитися на "другосортний" та втратити зацікавлення іноземних інвесторів [6].

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку в Україні станом на лютий 2018 року в Україні зареєстровано 5 фондових бірж (табл. 1).

Таблиця 1

Перелік фондових бірж, які зареєстровані в Україні, станом на 15.02.2018р.

№ з/п	ЄДРПОУ	Назва юридичної особи
1	33718227	ПАТ "Фондова біржа "Перспектива"
2	23425110	ПрАТ "Фондова біржа "Іннекс"
3	21672206	ПАТ "Фондова біржа ПФТС"
4	22877057	ПрАТ "Українська міжбанківська валютна біржа"
5	36184092	ПАТ "Українська біржа"

Джерело: [5].

Умовою ефективного розвитку ринку цінних паперів є консолідація фондових бірж. Тенденція консолідації фондових бірж в Україні спостерігається з 2015 року. Так, протягом 2015-2017 років було ліквідовано п'ять фондових бірж.

Крім того, спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами на біржах. Протягом 2014 року приблизно 94,62 % біржових контрактів з цінними паперами було зосереджено на двох фондових біржах: "Перспектива" – 79,15 % та "ПФТС" – 15,47 %, в 2015 році лідери залишалися незмінними. Так, протягом 2015 року на фондовій біржі "Перспектива" було проведено 76,98 % усіх біржових контрактів, на фондовій біржі "ПФТС" – 18,58 %, в 2016 році відповідно 57,80 % та 39,81 % [5].

З метою прискорення цього процесу та скорочення чисельності фондових бірж на українському фондовому ринку, державне регулювання необхідно спрямувати на посилення вимог до ліцензування організації торгівлі, підвищити технологічні та організаційні вимоги до фондових бірж та стандартувати біржову діяльність.

Згідно з діючим законодавством, фондові біржі та центральний депозитарій не мають права виступати в ролі саморегуляторів. Світова практика показує, що у країнах Європи фондові біржі та торгівельні системи виступають як регульовані ринки з правами саморегулювальних організацій [4].

Наприклад, в Сполучених Штатах Америки біржі мають право встановлювати регулятивні норми та контролювати їх і мають статус саморегулювальних організацій.

Найбільш вдалим прикладом серед розвинених світових фондових бірж є Варшавська фондова біржа, яка здійснює свою діяльність у відповідності до Закону "Про торгівлю фінансовими інструментами" та підконтрольна Комісії фінансового нагляду, згідно Закону "Про нагляд за фондовим ринком". Вона

являється одним з найбільш розвинутих ринків в Центральній та Східній Європі, є лідером з точки зору капіталізації, обігу торгів, кількості і типів котируючих інструментів, а також первинних розміщень. На розвиток Варшавської фондової біржі впливає типова для зрілих ринків, добре розвинена інфраструктура ринку та нормативно-правова база, яка відповідає стандартам Європейських стандартів.

Однією з державних гарантій безпеки і захисту прав вітчизняних та іноземних інвесторів є цілісність ринку цінних паперів, яка забезпечується наявністю єдиної національної фондової біржі як єдиного місця котирування цінних паперів, єдиного Центрального депозитарію цінних паперів і єдиної Розрахункової палати. Цілісність ринку означає визначення єдиних курсів на всі цінні папери, які допущені до обігу й котирування в даній країні [13].

Характерною ознакою розвинутого фондового ринку є централізація, яка означає державний контроль та безпосереднє регулювання фондового ринку як цілісної системи обігу цінних паперів з одного центру і забезпечується спеціально створеними державними органами. Централізованим називається такий ринок, на якому той чи інший цінний папір котирується і обліковується лише через одну загальнонаціональну систему котирування і обліку, що має на меті, окрім іншого, попередження можливості монопольного встановлення ціни на цінний папір будь-ким – торговцем чи емітентом.

Ефективне функціонування розвинутих фондових ринків характеризується також прозорістю ринку, що означає широке розповсюдження ринкової інформації, однаковість ціни на конкретні цінні папери по всій території країни, доступність та рівноправність замовлень будь-якого клієнта та виключає можливість компенсації цих замовлень фінансовим посередником за свій рахунок. Для реалізації ознаки прозорості вводиться система

електронного обігу у формі записів на рахунках через систему «національна фондова біржа – центральний депозитарій – кліринговий банк» [7].

Важливим напрямком роботи державного регулятора є приведення законодавства у сфері корпоративного управління до європейських директив. Насамперед, йдеться про розкриття інформації емітентами і, в першу чергу, публічними компаніями.

Результатами вдосконалення корпоративних відносин та акціонерного законодавства в Україні стали прийняті 23 березня 2017 р. Верховною Радою України Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо корпоративних договорів» (далі – Закон № 1984-VIII) та Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» (далі – Закон № 1983-VIII) [8, 9].

Закон № 1984-VIII вносить зміни до ряду законів для забезпечення можливості визначення порядку управління та прийняття внутрішніх рішень акціонерами/учасниками шляхом укладення корпоративних угод. Так Закони України «Про акціонерні товариства» та «Про господарські товариства» доповнюються новими статтями з метою регламентації питання укладення корпоративних договорів (акціонерами акціонерних товариств та учасниками (засновниками) товариств з обмеженою відповідальністю); Цивільний Кодекс України доповнюється нормами, які надають можливість ефективно задіяти механізм корпоративних договорів в господарських товариствах; Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» доповнюється нормами щодо необхідності розкриття інформації про факт укладання корпоративного договору між акціонерами.

Закон № 1983-VIII вносить зміни до законодавства, зокрема, в частині запровадження процедур *squeeze-out* та *sell-out* для акціонерних товариств. *Squeeze-out* (сквіз-аут) – це процедура обов'язкового продажу простих акцій акціонерами на вимогу особи (осіб, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій. *Sell-out* (сел-аут) – обов'язкове придбання особою (особами, що діють спільно), яка є власником контрольного пакета акцій акціонерного товариства, акцій на вимогу акціонерів.

Відзначимо, що розвинене корпоративне управління не можливе в українських компаніях без інституту корпоративного секретаря, який застосовується вже досить широко. І хоча в Україні робота корпоративного секретаря ще не досить урегульована нормами вітчизняного законодавства, а вимоги до неї формуються на рівні кращих світових практик корпоративного законодавства, наявність корпоративного секретаря в структурі компанії значно підвищує рівень комунікацій, робить більш ефективною всю систему корпоративного управління. Прозорість компанії викликає довіру у інвесторів, саме тому впровадження як українських так і іноземних корпоративних технологій є важливим

процесом не тільки для корпоративного секретаря, але і для компанії в цілому.

Термін «корпоративний секретар» закріплений в Законі України «Про акціонерні товариства», що, на нашу думку, підкреслює важливість впровадження міжнародних практик корпоративного управління для підвищення інвестиційної привабливості українських компаній на міжнародному ринку. Як зазначає О. Волошина: "Зараз стало модно мати "правильне" корпоративне управління, а для цього потрібен "правильний" корпоративний секретар" [2].

Однією з перешкод на шляху швидкої модернізації вітчизняного фондового ринку до світового європейського рівня є те, що формування фондового ринку в Україні відбувалося за принципом копіювання інших моделей ринків, зокрема, американської. У зв'язку з чим ринок не відповідає інтересам потенційних учасників, через що значна кількість населення не бере участі в процесах інвестування.

Згідно Стратегічного плану діяльності Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку як головного розпорядника бюджетних коштів на 2016-2018 роки, місія НКЦПФР – забезпечення захисту прав інвесторів та створення умов для доступу до інвестицій шляхом сприяння розвитку ефективного фондового ринку [5].

Шляхи удосконалення фінансового сектору в Україні, в тому числі державного регулювання фондового ринку на період до 2020 року висвітлені в Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 року, затвердженій рішенням НКЦПФР від 19 січня 2017 року № 31, метою якої є створення фінансової системи, що здатна забезпечувати сталий економічний розвиток за рахунок ефективного перерозподілу фінансових ресурсів в економіці на основі розбудови повноцінного ринкового конкурентоспроможного середовища згідно зі стандартами ЄС.

Вимогами Меморандуму про співпрацю з Міжнародним валютним фондом та Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року (компонент В. «Розбудова інституційної спроможності регуляторів фінансового сектору») передбачена масштабна трансформація державного регулятора ринку цінних паперів в Україні, яка дозволить максимально збалансувати функції структурних підрозділів регулятора, унеможливити дублювання процесів, значно підвищити якість цих процесів, пришвидшити їх, привести розподіл функцій між підрозділами регулятора до кращих міжнародних практик [3].

Висновки. Усі міжнародні стандарти переслідують однакову мету – створити довіру до ринку і довіру учасників ринку один до одного. Наразі всі зусилля НКЦПФР спрямовані саме на те, щоб захистити інвесторів, створити таке середовище, в якому інвестори і емітенти зможуть працювати прозоро і на однакових умовах.

Світова практика доводить необхідність державного регулювання фондового ринку для досягнення його цілісності, централізації, прозорості, забезпечення гарантій щодо інвестицій,

злагодженості роботи усіх його учасників, уніфікації з міжнародним законодавством.

В Україні державне регулювання ринку цінних паперів впевненими кроками прямує до свого удосконалення. Лівову долю цього процесу займає приведення законодавчо-правової бази на ринку у відповідність до європейських стандартів.

Реформування ринку цінних паперів здійснюється в масштабі реформування економіки країни в цілому, що є виконанням вимог Меморандуму між Україною та МВФ про економічну і фінансову політику. Слід відмітити, що цей процес знаходиться на початковому рівні. Головним завданням сьогодні для державного регулятора ринку є впровадження "нових європейських норм" законодавства для розвитку вітчизняного фондового ринку.

4 Список використаних джерел

1. Борщ А. Г. Економічна природа капіталу та фінансових ресурсів підприємств: точка зору на дискусійну проблему. *Облік і фінанси АПК*. 2011. № 1. С. 137-140.

2. Корпоративное управление: международные тренды и украинские реалии. Успевае ли украинская практика за мировыми процессами? *StockWorld*. URL: <https://www.stockworld.com.ua/ru/news/korporativnoie-upravleniie-miezhhdunarodnyie-triendy-i-ukrainskiiie-riealii>

3. Меморандум між Україною та МВФ про економічну і фінансову політику URL: <https://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20163929>

4. Михальчишина Л. Г. Стратегія вдосконалення ринку цінних паперів в Україні. *Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України. Серія: Економіка, аграрний менеджмент, бізнес*. 2016. Вип. 249. С. 306-314.

5. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://ssmsc.gov.ua>

6. Питання функціонування та вдосконалення інфраструктури фондового ринку України: інформаційно-аналітичні матеріали / за ред. О. І. Кірсєва, М. М. Шаповалової та Н. І. Гребеніка. К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2005. 132 с.

7. Полухович В. Удосконалення правового регулювання фондового ринку України з урахуванням вимог документів міжнародних організацій. *Юридична Україна*. 2010. № 12. С. 57-60.

8. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо корпоративних договорів: Закон України від 23.03.2017 р. № 1984-VIII. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1984-19>

9. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах: Закон України від 23.03.2017 р. № 1983-VIII. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/1983-19>

10. Проект Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту інвесторів від зловживань на ринках капіталу» № 6303. URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=61521

11. Реформа регулювання фінансового сектору. *Інтернет-портал FinPost*. URL: <https://finpost.com.ua/news/563>

12. Ромашко О. Ю. Роль державного регулювання фондового ринку в подоланні кризових явищ. *Моніторинг*. 2008. № 3. С. 9-13.

13. Серебрякова Л. А. Мировой опыт регулирования рынка ценных бумаг. М.: Финансы, 2006. № 4. С. 10-16.

4 References

1. Borshch, A. H. (2011). Ekonomichna pryroda kapitalu ta finansovykh resursiv pidpriemstv: tochka zoru na dyskusiiu problemu [The economic nature of capital and financial resources of enterprises: the point of view on the discussion problem]. *Oblik i finansy APK*, (1), 137-140.

2. Korporativnoe upravlenie: mezhhdunarodnye trendy i ukrainskie realii. Uspevaet li ukrainskaya praktika za mirovymi protsessami? [Corporate governance: international trends and Ukrainian realities. Is the Ukrainian practice successful for world processes?]. (2017). *StockWorld*. Retrieved from <https://www.stockworld.com.ua/ru/news/korporativnoie-upravleniie-miezhhdunarodnyie-triendy-i-ukrainskiiie-riealii>

3. Ukraine and the IMF. (September 1, 2016). Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding. Retrieved from <https://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20163929>

4. Mykhalchysyna, L. H. (2016). Stratehiia vdoskonalennia rynku tsinnykh paperiv v Ukraini [Strategy for improving the securities market in Ukraine]. *Naukovyi visnyk Natsionalnoho universytetu bioresursiv i pryrodokorystuvannia Ukrainy. Serii: Ekonomika, ahraryni menedzhment, biznes*, (249), 306-314.

5. Official site of the National Commission on Securities and Stock Market. Retrieved from <http://ssmsc.gov.ua>

6. Kiriev, O. I., Shapovalova, M. M., Hrebenyk, N. I. (2005). Pytannia funktsionuvannia ta vdoskonalennia infrastruktury fondovoho rynku Ukrainy: informatsiino-analitychni materialy [The issue of functioning and improvement of the infrastructure of the Ukrainian stock market: information and analytical materials]. Kyiv: Tsentru naukovykh doslidzhen NBU.

7. Poliukhovych, V. (2010). Udoskonalennia pravovoho rehuliuвання fondovoho rynku Ukrainy z urakhuvanniam vymoh dokumentiv mizhnarodnykh orhanizatsii [Improvement of legal regulation of the stock market of Ukraine taking into account the requirements of documents of international organizations]. *Yurydychna Ukraina*, (12), 57-60.

8. Verkhovna Rada Ukainy. (2017). Pro vnesennia zmin do deiakykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo korporatyvnykh dohovoriv: Zakon Ukrainy [On amending certain legislative acts of Ukraine on corporate contracts]. Retrieved from <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1984-19>

9. Verkhovna Rada Ukainy. (2017). Pro vnesennia zmin do deiakykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo pidvyshchennia rivnia korporatyvnoho upravlinnia v aktsionernykh tovarystvakh: Zakon Ukrainy [On amending certain legislative acts of Ukraine on increasing the level of corporate governance in joint stock companies]. Retrieved from <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/1983-19>

10. Verkhovna Rada Ukainy. (2017). Proekt Zakonu Ukrainy «Pro vnesennia zmin do deiakykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo zakhystu investoriv vid zlovzhyvan na rynkakh kapitalu» № 6303 [Draft Law of Ukraine "On amendments to certain legislative acts of Ukraine on protection of investors against abuse in the capital markets" No. 6303]. Retrieved from http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=61521

11. Reforma rehuliuвання finansovoho sektoru [Reform of regulation in financial sector]. (2016). Internet-portal FinPost. Retrieved from <https://finpost.com.ua/news/563>

12. Romashko, O. Yu. (2008). Rol derzhavnoho rehuliuвання fondovoho rynku v podolanni kryzovykh yavysch [Role of the government regulation to the securities and stock market in the case of crisis situations appearance]. *Monitorynh*, (3), 9-13.

13. Serebriakova, L. A. (2006). Mirovoi opyt rehulirovaniya rynka tsennykh bumaz [Worldwide experiences of the regulation to the market of securities and stock exchange]. *Finansy*, (4), 10-16.