DOI 10.37491/UNZ.85-86.2
УДК 336.7

Володимир КОРНЄЄВ[1]

ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ РИНКІВ КАПІТАЛУ: ТРЕНДИ ДЕТІНІЗАЦІЇ БІЗНЕС-УГОД

Розглядаються питання детінізації інвестиційних угод на ринку капіталів, зокрема на фондовому ринку України. Визначено особливості інвестування в цінні папери як фінансові активи та здійснення фінансових інвестицій з використанням цінних паперів. Ринки капіталу можуть розвиватися як інвестиційно привабливі системи. Виявлено поширені схеми непрозорого інвестування на ринку капіталу України — використання цінних паперів для уникнення оподаткування або так звана «податкова оптимізація» господарських операцій та виведення капіталу за межі України; маніпулювання ціною фондових активів та використання інсайдерської інформації в торгівлі цінними паперами; випуск та формування статутного капіталу за рахунок технічних цінних паперів; рейдерське захоплення цінних паперів підприємств із застосуванням незаконної зміни власників. Причинним фактором відтворення тінізації капіталу є наявні економічні та організаційно-правові причини, що відрізняють бізнес від одного до іншого — такі мотиви, як: жадібність, бажання швидко збагатитися, накопичення початкового капіталу в будь-який спосіб. Це нераціональна інвестиційна поведінка домогосподарств і корпорацій. Визначено, що шахрайство з цінними паперами є поширеним злочином на фондовому ринку. Шахрайство з цінними паперами виявляється у кримінальних правопорушеннях та циві-

[1] доктор економічних наук, професор, завідувач відділу фінансової політики, Державний науково-дослідний інститут інформатизації та моделювання економіки (м. Київ), *vkorn27@gmail.com*, https://orcid.org/0000-0003-0654-5311.

© Корнєєв В. В., 2022

Університетські наукові записки, 2022, № 1-2 (85-86), С. 17-26. unz.univer.km.ua

льно-правових порушеннях прав акціонерів. Однією з причин поширення останньої є недостатня ефективність регуляторних інституцій у боротьбі з тіньовою економікою. Виявлено та обґрунтовано зростання ролі державного превентивного регулювання в нівелюванні ризиків тіньового обороту капіталу. Обґрунтовано, що держава в особі органів контролю повинна була розширити інституційні та інструментальні можливості для запобігання ризикам фінансової дестабілізації. Такі можливості досягаються як підвищенням фінансової грамотності інвесторів, так і виваженими запобіжними регуляторними заходами. Проаналізовано зарубіжний досвід детінізації ринку капіталу та боротьби з економічною злочинністю. Визначено, що в зарубіжних країнах велика увага приділяється детінізації економіки та боротьбі з економічною злочинністю. Значна робота в цьому напрямку має профілактичний характер. При цьому система профілактики фіктивної господарської діяльності складається з таких структур: органи поліції; спеціалізовані правоохоронні органи; податкові служби; митні послуги; агентства фінансової розвідки. Зниження рівня тінізації ринку капіталу України підвищить його інвестиційну привабливість. Це матиме такі позитивні наслідки, як: підвищення капіталізації професійних учасників фондового ринку (інституційних інвесторів) та підвищення їхньої фінансової стійкості за рахунок збільшення розміру статутного капіталу, підвищення ринкової ціни цінних паперів, що знаходяться у вільному обігу («free-float»); досягнення/перевищення фактичного запасу платоспроможності над попереднім розрахунком. Захищені та законні активи професійних учасників фондового ринку забезпечать дохід від інвестицій на довірені активи на рівні не нижче інфляції.

Ключові слова: ринки капіталу, фондовий ринок, цінні папери, інвестування, інвестиційна привабливість, бізнес-угоди, тіньова економіка, детінізація.

Проблематика детінізації інвестиційних бізнес-угод на ринках капіталу з використанням цінних паперів була і залишається однією з першочергових. Це підтверджується і постійно актуалізується впродовж всього періоду формування організованих ринків з початку 90-х років і дотепер. Ринки капіталу можуть розвиватись як інвестиційно привабливі економічні системи, і це є базовою гіпотезою при підготовці цієї статті.

В Україні вимоги щодо забезпечення прозорості ринків задля їх детінізації, розкриття інвестиційних намірів учасників та їх позиціонування наскрізно присутні в модернізованому Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (наприклад, термін «вимоги» в тексті цього Закону трапляється 47 разів) [1].

Метою статті є обґрунтування напрямів підвищення інвестиційної привабливості ринку капіталу України та можливостей детінізації бізнес-угод з використанням цінних паперів.

unz.univer.km.ua Університетські наукові записки, 2022, № 1-2 (85-86), С. 17-26

Важливість детінізації операцій з цінними паперами відзначається і в «Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року»: «Фондовий ринок України очищений і прозорий, однак обсяги операцій з акціями і облігаціями підприємств є дуже низькими. Зокрема в рамках очищення фондового ринку та системної боротьби з маніпулюванням цінами на фондовому ринку протягом 2015–2019 років було зупинено обіг цінних паперів 49 емітентів через ознаки фіктивності, зупинено торгівлю цінними паперами 273 емітентів, анульовано 136 ліцензій на провадження професійної діяльності на фондовому ринку за результатами розгляду справ про правопорушення [2, с. 7]. Зупинення обігу «сміттєвих» цінних паперів дало змогу отримати більш об'єктивну оцінку стану та розміру фондового ринку. Для запобігання правопорушенням та невідворотності покарання необхідно внести зміни до законодавства, які закладуть передумови для протидії зловживанням на фондовому ринку, удосконалять систему нагляду та контролю за діяльністю її учасників відповідно до міжнародних стандартів» [2, с. 7].

Активи ринків капіталів завжди втрачають свою привабливість як інвестиційний ресурс саме з причини недостатньої легітимації їх обігу та управління. На сьогодні високий рівень тінізації фондового ринку України залишається суттєвою проблемою розвитку економічної системи держави та регулювання економічних процесів.

Довідково: тривалий час тільки десята частина угод здійснювалась у біржовому сегменті фондового ринку, що значно зменшує оцінки ліквідності та прозорості ринку, його капіталізації, інвестиційної привабливості і створює можливості маніпулювання цінами та використання інсайдерської інформації в інтересах вузького кола учасників ринку. Тому, за експертними оцінками, тінізація фондового ринку в тій чи тій формі сягає 90 % від всіх укладених угод.

В Україні зловживання з цінними паперами як негативне явище ретроспективно сформувалось на підґрунті різкої зміни відносин власності, без відповідної адаптації правового та організаційно-управлінського забезпечення процесів ринкових трансформацій.

Рівень тіньової економіки, за останніми з наявних оцінок Міністерства економіки (надто все ж оптимістичними) коливається протягом 2016–2021 рр. у межах 31–33 % від ВВП [3]. Втім, тіньова економіка з розвитком національних і міжнародних економічних зв'язків та фінансово-господарських технологій набуває нових, все більш загрозливих властивостей. Інтернаціоналізація світогосподарських відносин призводить також до інтернаціоналізації тіньової економіки і тіньових операцій на фондовому ринку.

Сучасні макроекономічні та секторальні особливості розвитку ринку капіталу України (такі, як швидкість здійснення транзакцій, міжнародні масштаби угод і висока їхня адаптивність до клієнтських запитів) створюють передумови для використання фінансових інструментів у схемах мінімізації податкових зобов'язань, ухилення від оподаткування, виведення коштів за межі України та легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом. Поряд із втратами бюджету, використання зазначених схем негативно впливає на надійність фінансових інститутів, прозорість та ефективність

Університетські наукові записки, 2022, № 1-2 (85-86), С. 17-26. unz.univer.km.ua

фондового ринку, інвестиційну привабливість економіки країни. У зв'язку з цим, виникає необхідність при формуванні умов економічного розвитку нівелювати зазначені причини продукування тіньових схем та можливостей їхнього незаконного використання.

Значний рівень тіньової економіки поряд з макроекономічною розбалансованістю та обмеженістю ресурсів слід визнати як один з основних глобальних викликів суспільного й економічного розвитку. Ризики тіньової економіки пов'язуються з незаконною торгівлею різними активами, організованою злочинністю та корупцією.

Економіка України є інтегрованою в систему міжнародних фінансових відносин, де використовуються як стандартні інструменти маніпулювання цінами експорту та імпорту, а також варіативні фінансові інструменти. Недостатня ефективність регуляторних інституцій у частині протидії тіньовій економіці спричинюють її подальше поширення. Незважаючи на загрожуючи масштаби зазначеної проблеми, поки що відсутній цілісний та скоординований між установами та організаціями план дій щодо подолання тіньової економіки. Наявні програмні документи або стосуються подолання її окремих виявів, зокрема відмивання «брудних» грошей, борotьби з економічною злочинністю тощо, або спрямовані на протидію тіньовій економічній діяльності у масштабах національних економік, оскільки проблема тінізації економіки стосується економічного розвитку багатьох країн, масштаби тінізації глобальної економіки та загрози, пов'язані з її існуванням і поширенням, потребують розробки скоординованої стратегії протидії такому негативному явищу.

В Україні використання цінних паперів у різних тіньових схемах суб'єктами господарювання та професійними учасниками ринку цінних паперів залишається ще досить поширеним явищем. При цьому дається взнаки відсутність всеохопного механізму контролю держави за операціями з легалізації (відмивання) доходів, отриманих злочинним шляхом, ухилення від оподаткування, протиправного поглинання та захоплення підприємств, маніпулювання цінами фондових активів, а також за розрахунками за угодами щодо цінних паперів, що є необхідною умовою детінізації операцій на фондовому ринку України.

Застосування незаконних та тіньових схем на фондовому ринку України викликано невідповідністю окремих інтересів держави та учасників фондового ринку в оперуванні фінансовим капіталом. Має місце ринкова асиметрія одних і тих же інструментів фондового ринку для тіньової та легальної економіки з метою отримання надприбутку, формування фіктивних валових витрат або завищення капіталізації підприємств.

Позитивні риси у сфері детінізації економіки виявляються у двох аспектах:

а) пом'якшенні певних соціальних суперечностей за рахунок нелегальної зайнятості;

б)легалізації тіньового капіталу, який у подальшому обкладається податками. Водночас зазначені риси детінізації економіки є недостатніми для забезпечення сталого економічного розвитку.

unz.univer.km.ua Університетські наукові записки, 2022, № 1-2 (85-86), С. 17-26

Першим кроком у встановленні єдиних міжнародних стандартів у сфері протидії відмиванню доходів та формуванні правової бази відповідної міжнародної системи заходів стало прийняття у 2003 році FATF (абревіатура від англ.: «*Financial Action Task Force on Money Laundering*» — Міжнародна група розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням доходів) спеціальних Сорока рекомендацій щодо боротьби з тіньовими угодами [4], які згодом доповнили ще Дев'ять спеціальних рекомендацій.

Збереження високого рівня тінізації фінансових потоків загрожує досягненню мети стабілізації державного бюджету та знижує потенціал реформування фінансової системи. Недостатній розвиток вітчизняного фондового ринку та страхових інститутів є ризиком для запровадження II рівня пенсійної системи та переходу на страхову модель охорони здоров'я. Спотворення механізмів конкуренції внаслідок критичних масштабів тінізації діяльності економічних суб'єктів та недостатня надійність вітчизняного фондового ринку негативно позначаються на результативності реформ з покращення бізнес-клімату та залученні інвестицій.

За наявності значної масштабності фінансових зловживань і операцій з легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом, необхідним є постійний моніторинг переміщення фінансового капіталу між різними економічними контрагентами та інституційними секторами економіки.

Діяльність у тіньовому сегменті економіки, що пов'язана із зловживаннями при проведенні фінансових операцій, є прихованою, що робить неможливим пряме спостереження за нею й оцінку. За відсутності в достатньому обсязі необхідних статистичних даних і відповідної методології для оцінки такої діяльності можуть застосовуватись підходи, які дозволяють здійснити оцінку ймовірного обсягу тіньових грошових потоків. Зокрема це макроекономічний (непрямий) і прямий підходи до проведення такої оцінки.

Макроекономічний підхід передбачає оцінку величини економічної активності, неврахованої при обчисленні офіційного ВВП, тобто неформальної економіки, що містить широкий спектр різних інструментів фінансово-господарської діяльності і зазвичай включає не тільки різні фінансові зловживання, але й приховану протизаконну неекономічну діяльність, результати якої також не є публічними. Прямий підхід передбачає отримання даних про обсяги тіньових грошових потоків за допомогою спеціальних досліджень, що містять спеціалізовану інформацію, отриману в результаті розслідувань кримінальних злочинів, даних податкових служб, а також інших державних і міжнародних інституцій.

Що стосується ринку капіталів, то окремими інструментами операційних маніпуляцій є використання «технічних» («сміттєвих») цінних паперів. Це негативно впливає на надійність фінансових інститутів як емітентів і торговців цінними паперами, прозорість та ефективність фондового ринку, інвестиційну привабливість економіки країни. Вартість «технічних» цінних паперів не забезпечена реальними активами. Ринкова вартість таких цінних паперів (зазвичай за результатами котирувань, здійснених пов'язаними з організаторами маніпулювання дилерами) може значно (у десятки або сотні разів) перевищувати їхню номінальну вартість, за якою

Університетські наукові записки, 2022, № 1-2 (85-86), С. 17-26. unz.univer.km.ua

здійснювалось первинне розміщення. Тобто цінні папери можуть перепродаватися на ринку за значно вищими за ринкову вартість цінами.

Такі ситуації є поширеною практикою під час торгівлі цінними паперами та за маніпулятивних корпоративних відносин. На цьому заробляють інвестиційні банкіри, брокери, дилери, інвестори, і це є основою для спекуляцій на вторинному сегменті фондового ринку. У відкритому доступі така інформація практично відсутня, регуляторні та правоохоронні органи в рамках розслідувань щодо боротьби зі злочинністю в економічній сфері її не оприлюднюють. Операції з «технічними» цінними паперами здійснюються для формального збільшення витрат вітчизняних підприємств з метою мінімізації їхніх зобов'язань щодо сплати податку на прибуток.

Основні схеми, що мають місце на ринку капіталів України, за тіньових операцій з цінними паперами умовно можна поділити на чотири групи за критерієм економічної мети їх використання:

1) схеми використання цінних паперів для уникнення оподаткування або так званої «податкової оптимізації» господарських операцій та виводу капіталу за межі України;

2) маніпулювання ціною фондових активів та використання інсайдерської інформації при торгівлі цінними паперами;

3) схеми емісії та формування статутних капіталів за рахунок технічних цінних паперів;

4) схеми рейдерського заволодіння цінними паперами підприємств з метою неправомірної зміни власників.

Одним з найпоширеніших видів злочинів на фондовому ринку є шахрайство з цінними паперами. Різні способи шахрайства на фондовому ринку можна систематизувати і виділити найбільш типові способи вчинення злочинів. Так, шахрайство з цінними паперами можна розбити на два види: кримінальні злочини та цивільно-правові порушення прав акціонерів. У кримінальних злочинах найбільш поширеним є незаконне вилучення акцій в акціонера.

Одним з найпоширеніших способів шахрайства, спрямованих на заволодіння цінними паперами, є укладання угод на виконання робіт, поставку продукції тощо з наступним отриманням передоплати по таких угодах у вигляді цінних паперів, як правило, векселів. Укладаючи угоду, шахрай не має наміри її виконувати, метою злочинця є присвоєння отриманих як в передоплату цінних паперів.

Крім вищеописаних, існують і інші способи шахрайства, поява яких пов'язується з поширенням IT-технологій, з інтернаціоналізацією ринків та фінансових операцій. Серед таких способів особливе місце займають шахрайські схеми, що використовуються при торгівлі цінними паперами з використанням інтернету. Відзначені можливі способи шахрайства в процесі обігу цінних паперів з використанням можливостей інтернету спрямовані безпосередньо на розкрадання грошових коштів інвесторів.

В Україні статистику цивільно-правових порушень прав акціонерів веде Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР). Проте це лише статистика порушень, які Комісія виявила на підставі заяв

unz.univer.km.ua Університетські наукові записки, 2022, № 1-2 (85-86), С. 17-26

акціонерів або самостійно під час перевірки діяльності емітента. Враховуючи низький рівень обізнаності акціонерів (насамперед, фізичних осіб) щодо своїх корпоративних прав, можна допустити, що це лише верхівка айсберга. Більшість пересічних українців-акціонерів і не здогадуються, що їхні права порушені. Цьому сприяє все ще незадовільна їхня фінансова і правова обізнаність у частині власних корпоративних прав та погіршення (для акціонерів) системи інформаційного забезпечення.

У зарубіжних країнах приділяється значна увага детінізації економіки і протидії економічній злочинності. Інституційно система превентивного запобігання фіктивній господарській діяльності визначає такі елементи: поліцейські органи; спеціалізовані правоохоронні органи; податкові служби; митні служби; органи фінансової розвідки.

У країнах ЄС існують два варіанти повної інтеграції правоохоронних функцій щодо протидії економічній злочинності: у структурі міністерства внутрішніх справ і у структурі міністерства фінансів [5]. Останній варіант, італійський, є унікальним для Європи. Часткова інтеграція функцій, які стосуються бюджетних зборів, можлива в рамках спільних структур, що поєднують податкові та митні служби. Однак і у такому випадку така інтегрована структура зазвичай адміністративно підпорядкована міністерству фінансів.

Окрім обміну інформацією і створення спільних баз даних, у європейській практиці широко застосовуються такі методи:

— спільні слідчі групи (метод застосовується в Австрії, Данії, Люксембурзі, Нідерландах, Португалії, Словенії, Туреччині, Фінляндії);

— міжвідомчі центри розслідувань (метод застосовується у Нідерландах, Фінляндії і Швеції);

— відрядження працівників і спільне розпорядження персоналом (метод застосовується у Бельгії, Великобританії, Ірландії, Іспанії, Італії, Нідерландах, Норвегії, Фінляндії, Франції) [6].

Зарубіжний досвід боротьби з економічною злочинністю є корисним з таких міркувань:

1) європейська практика боротьби з економічною злочинністю використовує достатньо широкий набір превентивних моделей. Повна інтеграція економічних функцій у рамках одної правоохоронної структури є скоріше винятком, ніж правилом. Данія і Норвегія дають приклади такої інтеграції в рамках міністерства внутрішніх справ, Італія — в рамках міністерства економіки і фінансів [6];

2) в країнах, де податкові й митні служби інтегровані й наділені правоохоронними функціями (Австрія, Великобританія, Ірландія, Нідерланди, Португалія, Іспанія), такі структури не є універсальними і виконують тільки функції, що стосуються їхньої компетенції. Інші правоохоронні функції в економічній сфері залишаються переважно в компетенції міністерства внутрішніх справ;

3) європейський досвід дає різноманітні приклади міжвідомчого обміну інформацією і горизонтальної інтеграції через спільні слідчі групи, міжвідомчі центри розслідувань, відрядження працівників і спільне розпорядження персоналом.

Університетські наукові записки, 2022, № 1-2 (85-86), С. 17-26. unz.univer.km.ua

В Україні питанням нормативно-правового забезпечення протидії незаконній економічній діяльності, особливо у фінансовому секторі, приділяється значна увага. У Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері зазначено, що «стан національної безпеки у фінансовій сфері залежить від явищ і чинників як внутрішньої, так і зовнішньої фінансово-кредитної політики держави, політичної ситуації, що склалася у державі, досконалості законодавчого забезпечення функціонування фінансової системи, а також міжнародних зобов'язань держави» [7]. У вищезгаданій Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року [2] зазначено, що цільовим перспективним орієнтиром забезпечення прозорості ринків у 2025 році є скорочення частки тіньової економіки до 20 % ВВП. Така мета є амбітною і потребує активізації значних зусиль щодо детінізації економіки й ринку капіталів.

Для зменшення обсягів емісії та обігу «технічних» цінних паперів необхідно вжити заходів щодо обмеження можливостей використання «технічних» акцій та посилення державного контролю за обігом неемісійних цінних паперів, зокрема векселів. Це стосується необхідності доповнення вимог щодо формування статутного капіталу компаній, для яких мінімальний обсяг статутного капіталу та сума, яка повинна бути сплачена у грошовій формі, встановлюються на законодавчому рівні, вимогами щодо складу активів. Доцільно встановити на законодавчому рівні вимоги щодо складу активів торговців задля унеможливлення виведення ліквідних активів з компаній після їх внесення до статутного капіталу з використанням «технічних» цінних паперів.

Реалізація вищезазначених пропозицій у поточному періоді та в середньостроковій перспективі дасть змогу:

— забезпечити впровадження нових, більш жорстких стандартів розкриття інформації на ринку капіталів і на фондовому ринку України, підвищити інформаційну прозорість бізнес-угод;

— підвищити рівень захисту прав власності, а фондовому ринку посилити протидію спробам рейдерського захоплення вітчизняних корпорацій та випущених ними цінних паперів;

— посилити відповідальність за маніпулювання цінами фондових активів та використання інсайдерської інформації при торгівлі цінними паперами.

Зменшення рівня тінізації ринку капіталів України забезпечить його належну інвестиційну привабливість через:

— зростання капіталізації професійних учасників фондового ринку (інституційних інвесторів) як шляхом збільшення розмірів статутного капіталу, так і зростанням ринкової ціни цінних паперів, що вільно торгуються (режим «*free-float*»);

— підвищення фінансової стійкості професійних учасників фондового ринку (інституційних інвесторів) шляхом досягнення/перевищення фактичного запасу платоспроможності (маржі платоспроможності) над розрахунковим за умови, що активи професійних учасників фондового ринку (інституційних інвесторів) оцінені за справедливою вартістю;

unz.univer.km.ua Університетські наукові записки, 2022, № 1-2 (85-86), С. 17-26

— забезпечення зростання активів професійних учасників фондового ринку (інституційних інвесторів) та отримання інвестиційного доходу на довірені активи на рівні не нижче рівня інфляції.

Причинно-наслідковим і все ще не переборенним чинником відтворення тіньової економіки є, з одного боку, об'єктивні економічні й організаційно-правові причини, що виштовхують підприємництво в тінь, з іншого — присутні тут і корисливі мотиви такі, як жага наживи, збагачення, накопичення первісного капіталу будь-яким шляхом. Тобто ірраціональна інвестиційна поведінка домогосподарств і корпорацій. Держава в особі органів контролю повинна мати розширені інституційні та інструментальні можливості попередження ризиків фінансової дестабілізації. Такі можливості досягаються як шляхом підвищення фінансової грамотності інвесторів, так і використанням завбачливих запобіжних регуляторних дій. Це і буде водночас вагомим засобом покращення інвестиційної привабливості ринку капіталів і економіки країни.

Способи та технологічна процедура тіньового капіталообороту залежить, перш за все, від виду і внутрішніх особливостей технологічного змісту того чи того фінансово-господарського інструменту, які відображаються в економічній моделі та правовій конструкції норм, що регулюють той чи той сегмент фінансово-господарських відносин. Розробка та створення ефективної організаційно-правової інфраструктури щодо превентивної протидії тіньовим процесам повинні здійснюватися саме з урахуванням особливостей різних фінансових інструментів, їхньої економіко-правової конструкції, що залежать від особливостей розвитку конкретного сегмента ринку капіталів.

Список використаних джерел

1. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки. Закон України від 23.02.2006 р. № 3480–IV, у ред. Закону від 19.06.2020 р. № 738–IX. *Верховна Рада України. Законодавство України.* URL : https://bit.ly/3JZrW0T.
2. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. *Національний банк України.* URL : https://bit.ly/3KYF6MQ
3. Загальні тенденції тіньової економіки у січні-вересні 2021 року. *Міністерство економіки України*. URL : https://bit.ly/37jvYUw.
4. Сорок Рекомендацій Групи з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF). *Верховна Рада України. Законодавство України.* URL : https://bit.ly/3EwDBU3
5. Пояснювальна записка до проекту Закону України «Про правові засади організації та діяльності Фінансової поліції». *Верховна Рада України.* URL : https://bit.ly/3OdEQvH.
6. Європейський досвід організації системи протидії економічній злочинності. Аналітична записка. *Національний інститут стратегічних досліджень.* URL : https://bit.ly/3EiSglx.
7. Про схвалення Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері. Розпорядження Кабінету Міністрів України від 15.08.2012 р. № 569-р. *Верховна Рада України. Законодавство України.* URL : https://bit.ly/3uWhtzc.

Надійшла до редакції 14.12.2021

Volodymyr KORNEEV
State Research Institute of Informatization and Modelling of Economics

Investment Attractiveness of Capital Markets: Trends in De-Shadowing Business Deals

The article considers the issues of de-shadowing of investment agreements on the capital market, in particular, on the stock market of Ukraine. Peculiarities of investing in securities as financial assets and making financial investments with the use of securities are determined. Capital markets can develop as investment-attractive systems. Common schemes of non-transparent investment in the capital market of Ukraine are revealed — the use of securities to avoid taxation or the so-called «tax optimization» of business transactions and withdrawal of capital outside Ukraine; manipulation of the price of stock assets and the use of insider information in securities trading; issue and formation of authorized capital at the expense of technical securities; raider seizure of securities of enterprises with the use of illegal change of owners. The causal factor in the reproduction of the shadowing of capital is the existing economic and organizational and legal reasons that distinguish business in one, on the other — there are such motives as greed, the desire to get rich quick, the accumulation of initial capital by any means. This is the irrational investment behaviour of households and corporations. It has been determined that securities fraud is a common crime in the stock market. Fraud in securities is manifested in criminal offenses and civil law violations of shareholders' rights. Insufficient efficiency of regulatory institutions to combat the shadow economy is one of the reasons for the spread of the latter. The growing role of state preventive regulation in levelling the risks of shadow capital turnover is revealed and substantiated. It is substantiated that the state, represented by regulatory authorities, should have expanded institutional and instrumental capabilities to prevent risks of financial destabilization. Such opportunities are achieved both by increasing the financial literacy of investors and prudent precautionary regulatory action. Foreign experience of de-shadowing the capital market and combating economic crime is analysed. It is determined that in foreign countries much attention is paid to de-shadowing the economy and combating economic crime. Significant work in this direction is preventive in nature. Thus the system of prevention of fictitious economic activity consists of the following structures: police bodies; specialized law enforcement agencies; tax services; customs services; financial intelligence agencies. Reducing the level of shadowing of the capital market of Ukraine will increase its investment attractiveness. This will have such positive consequences as: increasing the capitalization of professional stock market participants (institutional investors) and increasing their financial stability by increasing the size of authorized capital, increasing the market price of freely traded securities («free-float»); achievement / excess of the actual solvency margin over the previous settlement. Protected and legitimate assets of professional stock market participants will provide investment income on trusted assets at a level not lower than inflation.

***Keywords**: capital markets, stock market, securities, investment, investment attractiveness, business agreements, shadow economy, de-shadowing.*

unz.univer.km.ua Університетські наукові записки, 2022, № 1-2 (85-86), С. 17-26