Соціально-правові студії. 2021. Випуск 1 (11). С. 154-161
Social & Legal Studios. 2021. Issue 1 (11). P. 154-161

UDC (УДК) 330.1
JEL Classification: E 22, G 20, G32

Шевченко Наталія Володимирівна,
кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів та обліку
Львівського державного університету внутрішніх справ
(Львів, Україна)
e-mail: shevchenkon09@gmail.com
ORCID ID: 0000-0012-1815-7554

Огірко Ольга Ігорівна,
кандидат технічних наук, доцент,
доцент кафедри інформаційного та аналітичного забезпечення
діяльності правоохоронних органів
Львівського державного університету внутрішніх справ
(Львів, Україна)
e-mail: ohirkoo@i.ua
ORCID ID: 0000-0002-4805-1494

ПРОБЛЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЛІСТИНГУ АКЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Анотація. Здійснено теоретичне дослідження поняття лістингу акцій, наукових підходів до процедури лістингу акцій на фондовому ринку. Досліджено суть поняття «лістинг акцій». Розглянуто взаємозв'язок акціонерного товариства з фінансовими суб'єктами через лістинг акцій і проблеми, що водночас виникають. Окреслено коло проблем, які впливають на емісію, лістинг акцій вітчизняних акціонерних товариств, за допомогою аналізу фондового ринку й операцій, пов'язаних із емісією акцій.

Ключові поняття: акціонерне товариство, цінні папери, акція, фондова біржа, лістинг, фінансові посередники, інвестиції.

Shevchenko Nataliia,
PhD (Economics),
Associate Professor, Associate Professor
of the Department of Finance and Accounting,
Lviv State University of Internal Affairs
(Lviv, Ukraine)
e-mail: shevchenkon09@gmail.com
ORCID ID: 0000-0012-1815-7554

Ohirko Olha,
PhD (Technics), Associate Professor,
Associate Professor of the Department of Information and Analytical Support
of Law Enforcement Agencies,
Lviv State University of Internal Affairs
(Lviv, Ukraine)
e-mail: ohirkoo@i.ua
ORCID ID: 0000-0002-4805-1494

PROBLEMS OF PROVIDING LISTING OF SHARES ON STOCK MARKET OF UKRAINE

Abstract. The article carries out a theoretical study of the concept of listing shares, scientific approaches to the procedure of listing shares on the stock market. The definition of "stock listing" is given. The relationship of a joint-stock company with financial entities through the listing of shares and the problems associated with it are considered. The range of problems affecting the issue and listing of shares of domestic joint stock companies, by analyzing the stock market and transactions related to the issue of shares, is overviewed.

Purpose. The purpose of the article is to study the essence of the concept "stock listing", to determine the negative factors affecting the level of listing, to systematize the problems of stock listing affecting the domestic stock market.

Results. The article considers the essence of the concept "securities listing", defines the procedure for listing on the domestic stock exchange and identifies the levels of listing. The issue of securities on the stock market of Ukraine, listing, trading volumes of securities are analyzed. The main directions for optimizing the listing procedure, ensuring the competitiveness and investment attractiveness of domestic joint stock companies are identified.

Conclusion. Today, there are a number of problems with listing in Ukraine. With the additional issue of shares or bonds there are problems of attracting investors, a significant level of inflation has reduced the financial capacity of potential investors, and a significant number of public companies show a significant decrease in net income. The proposed areas for optimizing the listing of joint stock companies will increase the investment attractiveness of joint stock companies, as well as provide a guarantee of financial security to investors.

Key concepts: joint stock company, securities, stock, stock exchange, listing, financial intermediaries, investments.

DOI 10.32518/2617-4162-2021-1-154-161

Вступ

Нині забезпечення напрямів розвитку лістингу акцій вітчизняних акціонерних товариств є важливим завданням не лише для фондового ринку, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, фондових бірж, а й акціонерних товариств. Лістинг акцій дає змогу залучати значну кількість вільних фінансових ресурсів на мікро- та макрорівнях, підвищити інвестиційний потенціал фондового ринку і ринку цінних паперів загалом, забезпечити економічну безпеку акціонерних товариств.

Важливим інструментом розвитку лістингу є співпраця акціонерних товариств із фінансовими посередниками, що сприяють процедурі включення у відповідний рівень лістингу, пошуку інвесторів та оцінці інвестиційного потенціалу товариства. Проте нині є значне коло проблем, що впливають на емісію акцій (і основну, і додаткову), зменшують розмір інвестиційних надходжень, уповільнюють вихід вітчизняних акціонерних товариств на міжнародні фондові ринки.

Питання визначення суті лістингу й основні проблеми, що впливають на процедуру проходження лістингу акцій акціонерних товариств, розміщення акцій на фондовому ринку досліджували і вітчизняні, і зарубіжні вчені, зокрема: К. М. Гладчук, В. М. Шелудько, М. А. Козоріз, А. М. Слободяник, І. М. Фищук, Р. Ю. Сазонов, З. Боди, М. Кейн.

Метою статті є дослідження суті поняття «лістинг акцій», з'ясування негативних чинників, які впливають на рівень лістингу, систематизація проблем лістингу акцій на вітчизняному фондовому ринку.

1. Суть лістингу акцій акціонерних товариств

Визначення лістингу акцій ґрунтується на визначенні обсягу емісій цінних паперів акціонерних товариств і обов'язковому включенні їх до біржового реєстру. Погляди вітчизняних учених на процедуру лістингу акцій є доволі різними, проте їх можна поділити на три основні групи.

До першої групи належать учені й економісти Г. В. Бутонов [1], В. М. Шелудько [2], які визначають лістинг акцій як процедуру включення акцій до списку відповідної фондової біржі з метою подальшого продажу інвесторам і фінансовим посередникам. Водночас основні напрями стратегії проходження лістингу, принципи забезпечення фінансових розрахунків на всіх етапах процедури є на акціонерному товаристві. Фондова біржа – засіб розміщення та публічного надання інформації про цінні папери.

До другої групи належать учені й економісти С. Є. Шишков [4], С. О. Маслова [5], які пов'язують лістинг із оцінкою фінансового стану акціонерного товариства на основі визначення головних показників: розміру статутного капіталу, терміну фінансової діяльності, розміру чистого доходу, складу акціонерів та їх володіння емітованими акціями, наявності наглядової та/або фінансової ради тощо.

До третьої групи належать А. М. Слободяник [3] і Н. Шапран [7], які розглядають лістинг із позиції маркетингового розвитку престижу акціонерного товариства, підвищення іміджу та ділової репутації. Проте, на наш погляд, цей підхід є надто обмеженим і не виправдовує фінансових витрат, пов'язаних із емісією акцій та їх розміщенням на фондовому ринку.

Отже, на основі проведеного групування зазначимо, що лістинг акцій – це систематизована процедура випуску та розміщення акцій первинної та вторинної емісії, та включення до відповідного рівня залежно від вимог фондової біржі й нормативних документів. Відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства» від 16.09.2018 року [8], всі акціонерні

товариства, що здійснюють емісію, зобов'язані проходити процедуру внесення (включення) акцій до біржового списку (реєстру).

Процедура проходження лістингу на сучасній фондовій біржі – процес складний і багатоетапний, та охоплює взаємозв'язок акціонерного товариства з біржею, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, фінансовими посередниками (рис. 1).

– ненадання фондовими біржами своєчасної інформації щодо емісії акцій, подання до реєстру, визначення рівня лістингу, оцінки послуг щодо розміщення на біржі;

– проблеми співпраці акціонерного товариства з фінансовими посередниками, рейтинговими агентствами, зокрема щодо надання якісної оцінки діяльності акціонерного товариства, акцій, інвестиційної привабливості тощо.

Рис. 1. Структура взаємодії процедури лістингу та фінансових суб'єктів, комісій, бірж *(розроблено авторами на основі 9, 10)*

Проте є значне коло проблем, що виникають у процесі здійснення процедури лістингу та взаємодії з фінансовими установами (організаціями):

– невчасне подання фінансової звітності, свідоцтв, кодів, реєстрів до фондової біржі;

– затримка комерційних банків у наданні виписок щодо рахунків акціонерного товариства;

– неналежне подання та/або оформлення плану договорів щодо проходження лістингу;

2. Дослідження проблем лістингу акцій на фондовому ринку

Емісія, реєстрація та лістинг цінних паперів – це невід'ємна складова ефективного функціонування фондового ринку. Однак перед проходженням процедури лістингу акціонерні товариства (або довірені фінансові агенти) здійснюють аналіз кон'юнктури ринку, доцільності здійснення додаткової емісії, залучення нових інвестицій (рис. 2).

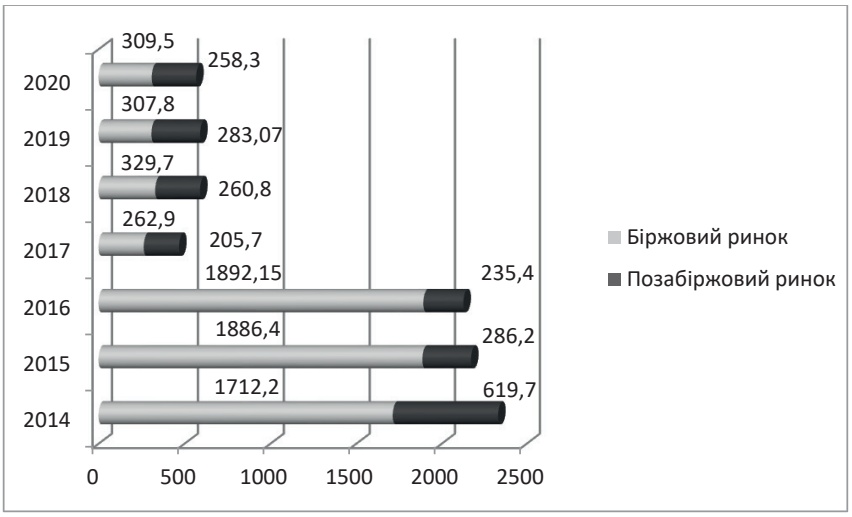

Рис. 2. Динаміка обсягів торгів на біржовому та позабіржовому ринку протягом 2014–2020 років, млрд грн *(складено на основі даних НКЦПФР)*

Протягом 2014–2020 років зберігається позитивна тенденція торгів акціями акціонерних товариств саме на біржовому ринку (309,5 млрд грн у 2020 році), однак порівняно з 2014 роком обсяг зменшився на 1402,7 млрд грн. Така ситуація негативно впливає на емісійну та лістингові стратегії акціонерних товариств, оскільки показує:

– низьку інвестиційну діяльність інвесторів на ринку;

– недостатність вільних фінансових ресурсів у потенційних інвесторів;

– незацікавленість іноземних інвесторів у вітчизняних цінних паперах.

Динаміка емісій акцій акціонерними товариствами наведена на рисунку 3.

– нерозвиненість законодавства в сфері захисту прав інвесторів, фінансових посередників на фондовому ринку;

– високий рівень інфляції, що значно вплинуло на інвестиційну активність – капітальні інвестиції в акціонерні товариства у 2020 році зменшилися на 35,4% порівняно з 2019 роком;

– зменшення рівня заощаджень, а отже вільних фінансових ресурсів – у 2020 році частка заощаджень від загального доходу домогосподарств становила лише 0,9%. Така тенденція негативно впливає не лише на інвестиції на фондовому ринку, а й на фінансових агентів, що забезпечують високий рівень лістингу акцій вітчизняних акціонерних товариств;

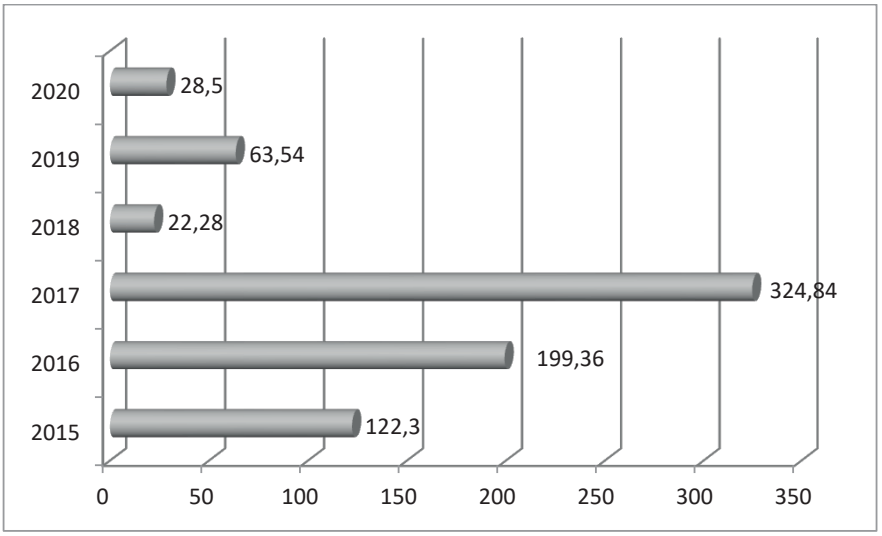

Рис. 3. Динаміка емісій акцій акціонерними товариствами протягом 2014–2020 років, млрд грн
(складено на основі даних НКЦПФР)

Обсяг зареєстрованих випусків акцій у 2020 році становив лише 28,5 млрд грн. Зі слів голови Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [9], така ситуація пов'язана зі зниженням рівня інвестиційної спроможності фінансових установ, втратою довіри до акціонерних товариств (через рівень збитковості, банкрутства), відсутністю стимулів для інвестиційного розвитку ринку цінних паперів загалом.

Лістинг як інструмент зміцнення фінансових позицій акціонерного товариства не лише на фондовому, а й фінансовому ринку загалом, не є ефективним, оскільки протягом останніх п'яти років на нього негативно впливають:

– низький рівень ліквідності та капіталізації фондового ринку. Наприклад, рівень капіталізації Швейцарії та Фінляндії понад 200%, Гонконку – понад 400%, в Україні цей показник не сягає й 90%;

– знецінення національної грошової одиниці, що зменшує інвестиційну привабливість акцій для іноземних інвесторів;

– значна кількість правопорушень у сфері «відмивання доходів». НКЗПФР у 2019 році застосовано 24 штрафи на загальну суму 87720 грн, що зменшує довіру інвесторів;

– невідповідність системи біржового обігу, біржової торгівлі міжнародному рівню та правилам;

– низький рівень допомоги держави щодо інвестиційної діяльності для середнього та малого бізнесу.

Показники лістингу акцій на фондовому ринку протягом січня-листопада 2020 року подані на рисунку 4.

Загальна кількість лістингу акцій протягом січня-листопада 2020 року становила лише 62 штуки, для порівняння з попередніми роками цей показник становив 100 штук на рік. Зменшення кількості емісій акцій, а відповідно

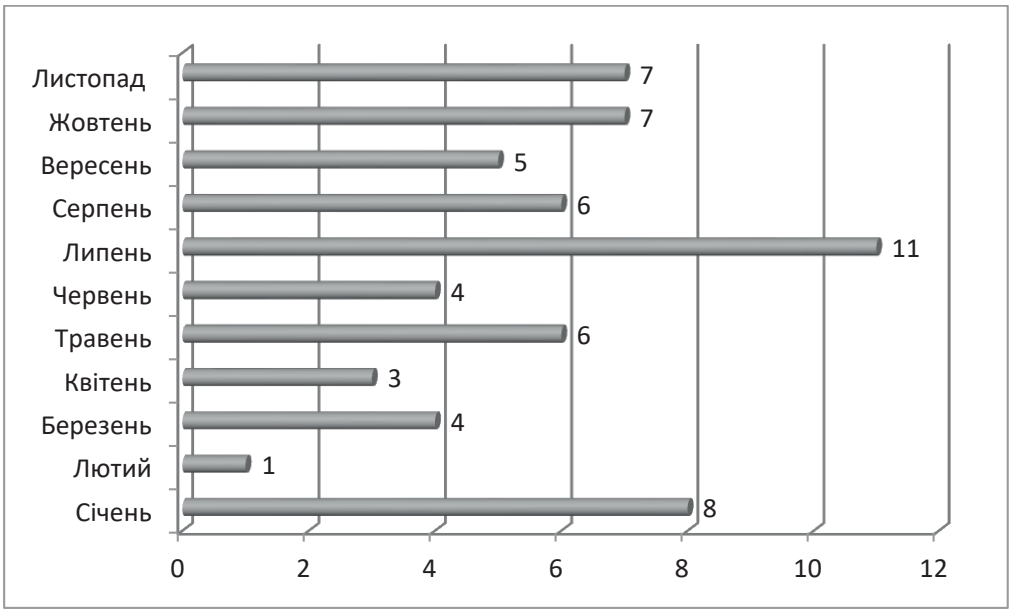

Рис. 4. Динаміка лістингу акцій на фондовому ринку протягом січня-листопада 2020 року, шт.
(складено на основі даних НКЦПФР))

і лістингу зменшує капіталізацію акціонерних товариств, фондового ринку, ринку цінних паперів загалом.

Окрім макроекономічних показників, що негативно впливають на лістинг, є значна кількість мікрочинників, які безпосередньо пов'язані з діяльністю акціонерних товариств (їх фінансовою, соціальною, інвестиційною політикою), а саме:

– низький рівень прозорості діяльності акціонерних товариств. За 2020 рік понад 500 підприємств не надали повну фінансову та поточну звітність про діяльність, отримані доходи, керівних осіб, сплачені податки і збори тощо;

– невчасне подання фінансової звітності акціонерних товариств за рік, квартал. Понад 30% акціонерних товариств, що розміщують публічну звітність, подають її або невчасно, або через 1–2 звітні роки;

– низький рівень виплат дивідендів акціонерам;

– відсутність чіткої стратегії розвитку емісійної політики. За даними НКЗПФР, понад 30% вітчизняних акціонерних товариств розглядають банківське кредитування на заміну емісійному наповненню коштів, збільшення резервів, залучення нових інвесторів;

– зменшення капіталізації акцій на фондовому ринку. У 2015 році показник капіталізації акцій становив 63,49 млрд грн, у 2017 році – 17, 31 млрд грн, у 2019 році – лише 1,61 млрд грн, відповідно і зменшують рейтинги і цінних паперів, і фондового ринку [9];

– низький рівень корпоративної культури акціонерних товариств, невміння проводити ділові зустрічі з потенційними інвесторами, незнання міжнародних правил ділової етики;

– недостатній рівень ділової, фінансово-інформативної діяльності публічних акціонерних товариств, зокрема: офіційного сайту, інформації про діяльність, товари чи послуги, участь у виставках, фінансових заходах, семінарах тощо;

– низькі рейтинги діяльності акціонерних товариств, що визначаються незалежними рейтинговими агентствами.

До важливих чинників ефективної процедури емісії та лістингу акцій акціонерних товариств належить співпраця з фінансовими посередниками (фінансовими агентами), що сприяють розміщенню цінних паперів на фондовому ринку. З-поміж професійних учасників, які забезпечують ефективну емісію, розміщення, продаж і перепродаж цінних паперів на фондовому ринку, слід виокремити:

– торговців цінними паперами – у 2019 році їх частка на фондовому ринку зменшилася на 8,68% порівняно з 2018 роком і склала 221 установу;

– депозитарні установи – частка яких у 2019 році зменшилася на 6,06%;

– компанії з управління активами – зменшилися у 2019 році на 0,67% порівняно з 2018 роком;

– агентів, які провадять клірингову діяльність, – лише 1.

Негативна тенденція до зменшення професійних учасників знижує рівень професійної допомоги акціонерним товариствам у процесі проходження лістингу, надання професійних порад і послуг (див. табл.).

Таблиця

Кількість ліцензій щодо операцій з торгівлі цінними паперами протягом 2017–2019 років, штук [9]

Роки	Брокерська діяльність	Дилерська діяльність	Діяльність з цінними паперами
2017	260	247	26
2018	234	216	23
2019	214	197	20

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку протягом 2019 року анулювала 54 ліцензії, при тому що фінансові агенти (професійні учасники фондового ринку) здійснювали посередницьку співпрацю з акціонерними товариствами.

У разі підписання договорів співпраці при емісії та лістингу акціонерні товариства отримують чимало переваг: професійну консультацію щодо емісії та обігу акцій, послуги андерайтингу, швидкий продаж акцій інвесторам, доступ до фондових бірж.

Важливо зазначити, що в процедурі лістингу важливе значення має процес андерайтингу акцій (і цінних паперів загалом). Андерайтинг – це зобов'язання андерайтера викупити цінні папери акціонерного товариства (емітента, фінансової установи) [12]. Такий вид угоди дає змогу розмістити від 50–100% емітованих акціонерним товариством акцій або інших цінних паперів. У розвинених країнах така практика є поширеною, позаяк допомагає товариствам залучити значні фінансові ресурси шляхом емісії акцій, в Україні кількість андерайтерів не є великою (рисунок 5).

На початок 2020 року 20 андерайтерів надавали послуги андерайтингу українським товариствам, для порівняння у США доходи банків від послуг андерайтингу становили 5 млрд дол., у Німеччині – понад 1 млрд євро. Що більша кількість андерайтерів на фондовому ринку, яка задіяна за різними галузями та видами цінних паперів, то більша кількість акцій (цінних паперів) буде розміщена серед інвесторів, фінансових посередників. При андерайтингу значно зростає відсоток залучення іноземних інвесторів, оскільки андерайтер зацікавлений у пошуку нових клієнтів-інвесторів. За наявності такої низької кількості андерайтерів рівень розміщення акцій акціонерних товариств є дуже низький, оскільки незначна кількість агентів не здатна забезпечити потреби фондового ринку в розміщенні.

У 2020 році до складу фондового ринку входять: АТ «Українська біржа», АТ «Фондова біржа «ПФТС», ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива», ПрАТ «Українська фондова біржа», які забезпечували лістинг акцій акціонерних товариств.

Висновки

За результатами проведеного дослідження можна зробити висновок, що є значне коло проблем і на макро-, і на мікрорівні, які негативно впливають на лістинг акцій акціонерних това-

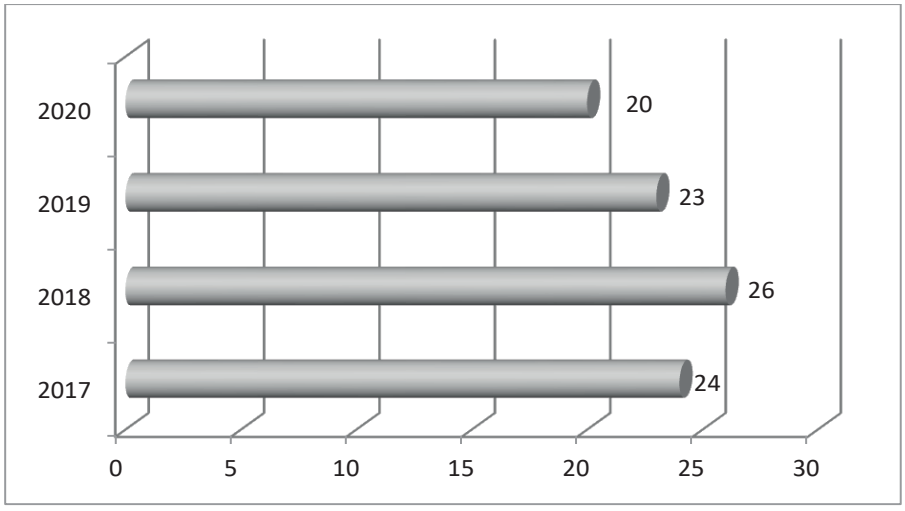

Рис.5. Кількість андерайтерів на вітчизняному фондовому ринку протягом 2017–2020 років, штук [9]

риств. Кризові явища, що пов'язані з економічною та політичною ситуацією, посиленням пандемії, вимагають пошуку нових моделей розвитку фондового ринку, залучення прямих та іноземних інвестицій, забезпечення розвитку емісійної та дивідендної політики акціонерних товариств. Тому, на нашу думку, подальші дослідження потрібно зосередити на:

– розробленні шляхів, напрямів і моделей розвитку лістингу акцій, цінних паперів вітчизняних акціонерних товариств;

– дослідженні досвіду розвинених країн у сфері лістингу цінних паперів і можливості його застосування для українських акціонерних товариств.

Список використаних джерел

1. Бутонов Г. В. Вітчизняний досвід лістингу цінних паперів акціонерних товариств. *Вісник ДонНУ імені Василя Стуса.* 2017. № 1. С. 34–39.
2. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : підручник. 3-те вид., стер. Київ : Знання, 2015. 535 с.
3. Слододяник А. М. Перспективи запровадження використання іноземного досвіду використання біржових інструментів на ринку цінних паперів України в контексті мотивації інвестиційної діяльності. URL: http://dspace.khntusg.com.ua/bitstream/123456789/8465/1/C%D0%B1%D0%BE%D1%80%D0%BD%D0%B8%D0%BA%20%D1%82%D0%B5%D0%B7%D0%B8%D1%81%D0%BE%D0%B2%202019%20%D0%A3%D0%9A%D0%A0-3-283-275.pdf
4. Шишков С. Є. Модернізація підходів до лістингових вимог в Україні з метою диверсифікації напрямів інвестування для інституційних інвесторів. Фондова біржа «Перспектива». URL: fbp.com.ua/Doc/18062011.ppt.
5. Маслова С. О., Опалов О. А. Фінансовий ринок : навч. посіб. Київ : Каравела, 2004. 344 с.
6. Stock Market Listing [Electronic resource]. ACCA. URL: http://www.accaglobal.com/za/en/business-finance/type-finance /stock market. html
7. Шапран Н. Багатосторонні торговельні системи в ЄС: чи доступні вони для емітентів із ринків, що розвиваються. *Цінні папери України.* 2015. № 26–27. URL: www.securities.org.ua/securities_ paper/review.php%3Fid%3D871 872%26pub%3D7226+&cd=1&hl=rut=clnk&gl=ua
8. Про акціонерні товариства : Закон України від 16.09.2008 р. № 514-VI.
9. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Офіційний сайт. URL: https://www.nssmc.gov.ua/nktspfr-lsting-tsnnih-paperv (дата звернення: 02.11.2020).
10. Українська біржа. Офіційний сайт. Лістинг акцій. URL: http://www.ux.ua/a3571. (дата звернення: 23.10.2020).
11. Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України. Офіційний сайт. URL: https://smida.gov.ua/
12. Chincarini, L. The Effects of Laddering and Spinning in Underwriter Manipulation of IPOs. Michigan Journal of Business. 2012. № 5. P. 43–60.

References

1. Bytonov, G. V. (2017). Vitchyznianyi dosvid listynhu tsinnykh paperiv aktsionernykh tovarystv [Domestic experience listing securities of joint stock companies]. *Visnyk DonNU imeni Vasylya Stusa (Bulletin of Vasyl' Stus Donetsk National University)*, 1, 34–39 [in Ukr.].
2. Shelud`ko, V. M. (2015). Finansovyy rynok [Financial market]. Kyiv: Znannya [in Ukr.].
3. Slododianyk, A. M. Perspektyvy zaprovadzhennia vykorystannia inozemnoho dosvidu vykorystannia birzhovykh instrumentiv na rynku tsinnykh paperiv Ukrainy v konteksti motyvatsii investytsiinoi diialnosti. Retrieved fromhttp://dspace.khntusg.com.ua/bitstream/ 123456789/8465/1/C%D0%B1%D0%BE%D1%80% D0%BD%D0%B8%D0%BA%20%D1%82%D0%B5%D0%B7%D0%B8%D1%81%D0%BE%D0%B2%202019%20%D0%A3%D0%9A%D0%A0-3-283-275.pdf [in Ukr.].
4. Shyshkov, S. Ye. (n.d.). Modernizatsiia pidkhodiv do listyngovykh vymog v Ukraini z metoiu dyversyfikatsii napriamiv investuvannia dlia instytutsiinykh investoriv [Modernization approaches to listing requirements in Ukraine to diversify areas of investment for institutional investors]. Stock Exchange "Perspective". Retrieved from fbp.com.ua/Doc/18062011.ppt [in Ukr.].
5. Maslova, S. O., & Opalov, O. A. (2004). Finansovyy rynok [Financial market]. Kyiv: Karavela [in Ukr.].
6. Stock Market Listing [Electronic resource]. ACCA. Retrieved from http://www.accaglobal.com/za/en/business-finance/types-finance/stock-market.html
7. Shapran, N. (2015). Baghatostoronni torghiveljni systemy v JeS: chy dostupni vony dlja emitentiv iz rynkiv, shhorozvyvajutjsja? [The Multilateral Trading System in the EU: they are Available to Issuers

From Emerging Markets?]. *Cinni papery Ukrajiny*, 26–27, 871–872. Retrieved from http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:6IcLdZwjodsJ:www.securities.org.ua/securities_paper/review.php%3Fid%3D871–872%26pub% D7226+&cd=1&hl=ru&ct=clnk&gl=ua [in Ukr.].

8. Pro akcionerni tovarystva: Zakon Ukrayiny vid 16.09.2008 № 514-VI [On Joint Stock Companies: Law of Ukraine of 16.09.2008№ 514-VI] [in Ukr.].
9. Nacional`na komisiya z tcinnykh paperiv ta fondovogo rynku. Oficijnyy sajt [National Commission on Securities and Stock Market. Official site]. Retrieved from https://www.nssmc.gov.ua/nktspfr-lsting-tsnnih-paperv [in Ukr.].
10. Ukrayins`ka birzha. Oficijnyy sajt. Listyng akcij [Ukrainian Stock Exchange. Official site. Stock listing]. Retrieved from http://www.ux.ua/a3571 [in Ukr].
11. Agentstvo z rozvytku infrastruktury fondovogo rynku Ukrayiny [Agency for Infrastructure Development of the Stock Market of Ukraine]. Retrieved from https://smida.gov.ua/[in Ukr.].
12. Chincarini, L. (2012). The Effects of Laddering and Spinning in Underwriter Manipulation of IPOs. *Michigan Journal of Business*, 5, 43–60.

Стаття: надійшла до редакції 22.01.2021
прийнята до друку 16.03.2021
The article: is received 22.01.2021
is accepted 16.03.2021