

НАПРЯМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЛІСТИНГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ
НА ВІТЧИЗНЯНОМУ ФОНДОВОМУ РИНКУ

DIRECTIONS OF SECURITY LISTING ON THE DOMESTIC STOCK MARKET

УДК 330.1

DOI: <https://doi.org/10.32843/infrastruct53-25>**Шевченко Н.В.** ¹к.е.н., доцент,
доцент кафедри фінансів та обліку
Львівський державний університет
внутрішніх справ**Огірко О.І.** ²к.т.н., доцент,
доцент кафедри інформаційного
та аналітичного забезпечення
діяльності правоохоронних органів
Львівський державний університет
внутрішніх справ**Shevchenko Nataliia**

Lviv State University of Internal Affairs

Ohirko OIha

Lviv State University of Internal Affairs

Розглянуто сутність поняття «лістинг цінних паперів», визначено процедуру проходження лістингу на вітчизняній фондовій біржі та виділено рівні лістингу. Згруповано основні показники проходження першого та другого рівнів лістингу на українській фондовій біржі. Здійснено аналіз емісії цінних паперів на фондовому ринку України, лістингу, обсягів торгів цінними паперами. Установлено, що протягом останніх п'яти років значно скоротилися обсяги випусків цінних паперів публічних акціонерних товариств на фондовому ринку, зменшився обсяг лістингу, що скоротило обсяги торгів як на біржовому, так і на позабіржовому ринках. Визначено основні напрями щодо оптимізації процедури проходження лістингу, забезпечення конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості вітчизняних акціонерних товариств. Основні напрями поліпшення процедури лістингу повинні бути забезпечені як на рівні держави, так і на рівні акціонерних товариств, фінансових посередників, інвесторів.

Ключові слова: акціонерне товариство, цінні папери, фондова біржа, лістинг, інвестор, інвестиції.

Рассмотрена сущность понятия «листинг ценных бумаг», определена процедура прохождения листинга на отечественной фондовой бирже и выделены уровни листинга. Сгруппированы основные показатели прохождения первого и второго уровней листинга на украинской фондовой бирже. Осуществлен анализ эмиссии ценных бумаг на фондовом рынке Украины, листинга, объемов торгов ценными бумагами. Установлено, что в течение последних пяти лет значительно сократились объемы выпусков ценных бумаг публичных акционерных обществ на фондовом рынке, уменьшился объем листинга, что сократило объемы торгов как на биржевом, так и на внебиржевом рынках. Определены основные направления по оптимизации процедуры прохождения листинга, обеспечению конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности отечественных акционерных обществ. Основные направления улучшения процедуры листинга должны быть обеспечены как на уровне государства, так и на уровне акционерных обществ, финансовых посредников, инвесторов.

Ключевые слова: акционерное общество, ценные бумаги, фондовая биржа, листинг, инвестор, инвестиции.

The essence of the concept of "listing", "listing of securities" is considered, the procedure of listing on the domestic stock exchange is determined and the levels of listing are highlighted. The basic concepts of securities listing, in accordance with regulations, regulations of Ukrainian stock exchanges and the definition of domestic economists are studied. The main indicators of the first and second level of listing on the Ukrainian stock exchange, selection criteria to the appropriate level are grouped. In Ukraine, public joint stock companies are required to go through the procedure of listing, regardless of the volume and value of the issue of shares. An analysis of the issue of securities on the stock market of Ukraine, listing, trading volumes of securities. It has been established that over the last five years the volume of securities issues of public joint-stock companies on the stock market has significantly decreased, the volume of listing has decreased, which has reduced the volume of trading on both exchange and over-the-counter markets. The negative downward trend in the issue of shares of joint-stock companies was influenced by the reduction of financial intermediaries (underwriters, depositories, financial agents) in the domestic stock market, as well as the level of domestic and foreign investment. The main directions for optimizing the listing procedure, ensuring the competitiveness and investment attractiveness of domestic joint stock companies are identified. The main areas for improving the listing procedure should be provided both at the state level and at the level of joint stock companies, financial intermediaries, and investors. In particular, joint-stock companies are required to submit financial statements (in accordance with international financial reporting standards for legal entities) to stock exchanges, their authorized representatives, the First Stock Trading System and relevant authorities. On the positive side, professional participants of the domestic stock market were able to offer their clients software products for remote conclusion of contracts for the sale of financial instruments.

Key words: joint stock company, securities, stock exchange, listing, investor, investments.

Постановка проблеми. Біржова торгівля цінними паперами є важливим складником діяльності підприємства як на фінансовому ринку, так і на фондовому ринку, залучення інвестицій, упровадження новітніх технологій та оснащення, а також можливості збільшувати розмір власного капіталу та ринкову капіталізацію. Проте перш ніж відбудеться торгівля цінними паперами на фондовій біржі, підприємствам (публічним акціонерним товариствам) необхідно пройти процедуру лістингу.

У сучасних умовах функціонування вітчизняного фондового ринку лістинг цінних паперів служить індикатором інвестиційної привабливості країни та акціонерних товариств, їхнього рівня

економічної безпеки та майбутнього фінансового розвитку. Водночас необхідно визначити напрями та особливості проходження лістингу як важливого критерію діяльності акціонерного товариства на фондовому ринку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Фундаментальні основи визначення напрямів розвитку лістингу в Україні, визначення проблем щодо його оптимізації розглядаються у працях таких учених та економістів, як М.А. Козоріз, О.М. Іваницька, С.О. Маслова, В.М. Шелудько, Я.М. Міркіна.

Постановка завдання. Метою дослідження є аналіз особливостей проходження лістингу,

¹ ORCID: <https://orcid.org/0000-0012-1815-7554>

² ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4805-1494>

визначення рівнів лістингу в Україні та обґрунтування напрямів розвитку лістингу вітчизняних акціонерних товариств.

Виклад основного матеріалу дослідження. Відповідно до Положення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження положень про порядок визначення чистої вартості активів пенсійного фонду», лістинг – внесення цінних паперів до списку цінних паперів, які котируються на фондовій біржі або можуть бути предметом укладання договорів у торговельно-інформаційній системі, якщо це передбачено їх правилами [4].

Лістинг – це включення до списку цінних паперів, що вже котируються на біржі. Основними критеріями під час прийняття рішень про включення акцій певного підприємства до списку та допуску до котирування на біржі є ступінь інтересу інвесторів, місце підприємства в галузі, його стабільність, перспективи розвитку тощо [1]. Українські публічні акціонерні товариства зобов'язані проходити процедуру включення (зарахування) до біржового списку відповідно до прийнятого Закону України «Про акціонерні товариства» від 16 вересня 2008 р.

С.О. Маслова визначає лістинг із двох боків: перший – як правила допуску цінних паперів до торгівлі на фондовій біржі; другий – як угода між емітентом та біржею або позабіржовим учасником фондового ринку, відповідно до якої цінні папери емітента приймаються до торгівлі або котирування [3].

Фондові біржі України, зокрема Українська біржа, визначає лістинг як сукупність процедур

із включення цінних паперів до біржового реєстру, здійснення контролю над відповідністю цінних паперів установленим умовам та вимогам. Ініціатором процедури лістингу цінних паперів на біржі може бути тільки емітент цього цінного паперу [2].

Процедура проходження лістингу дає змогу оцінити не лише інвестиційну привабливість публічних акціонерних товариств, а й підвищити їхню фінансову активність, зменшити рівень тіньової торгівлі цінними паперами, маніпуляцій із біржовими курсами та котируваннями, підвищити рівень економічної безпеки як публічних товариств, так і фондового ринку.

У світовій практиці присутність у лістингу цінних паперів на фондовій біржі є індикатором інвестиційної привабливості акціонерного товариства для інвесторів і акціонерів, показником її якості та фінансової стійкості, оскільки лістинг зазвичай висуває високі вимоги до компаній. Саме за якістю акціонерного товариства в лістингу іноземні інституційні інвестори оцінюють ринок цінних паперів країни.

На вітчизняній фондовій біржі процедура проходження лістингу включає декілька етапів (рис. 1), що дає можливість публічним акціонерним товариствам здійснити своєрідний SWOT-аналіз власної інвестиційної привабливості та фінансової стійкості.

Проте перед проходженням процедури лістингу акціонерним товариствам варто дотримуватися певних обов'язкових формальностей, а саме: юридичний статус товариства не менше

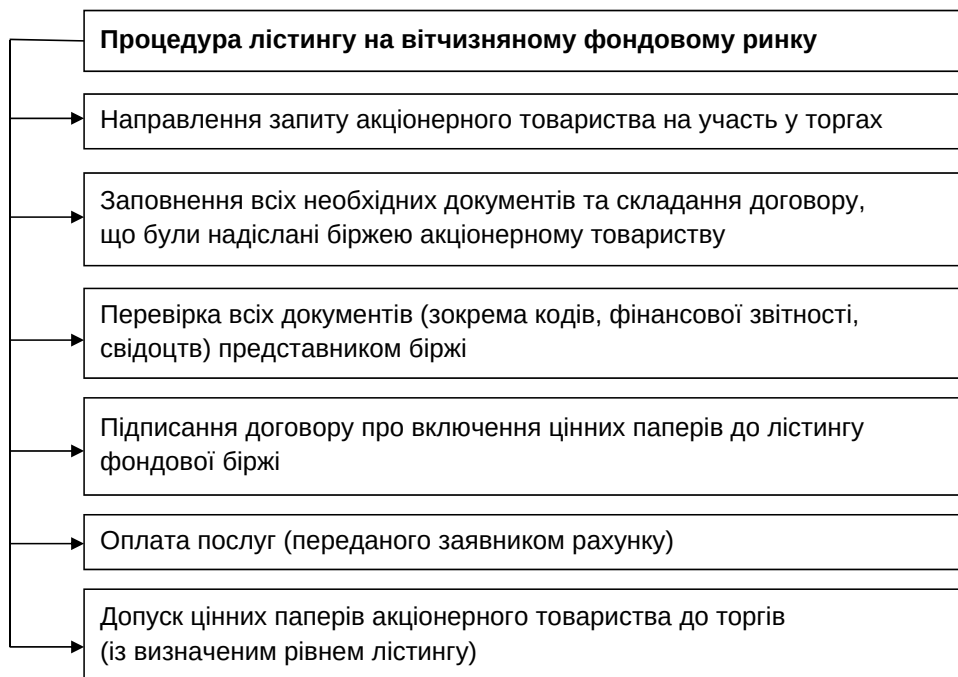


Рис. 1. Процедура лістингу на вітчизняній фондовій біржі

Джерело: сформовано авторами на основі [2; 4]

трьох років; у вільному обігу (free-float) не менше 25% акцій; публікація повної фінансової звітності; надання доступу до інформації щодо діяльності товариства (основної діяльності, стратегії розвитку, досягнення, партнерські угоди тощо).

В Україні передбачено два рівні лістингу цінних паперів, за яким акціонерні товариства поділяють на рівні залежно від виду цінних паперів, що плануються до випуску та розміщення (акції, облігації, цінні папери ІСІ). Так, для акцій вимоги для першого та другого рівнів лістингу (табл. 1) різняться за обсягами діяльності та фінансовими показниками.

Після прийняття, згідно із Законом України «Про акціонерні товариства», вимог щодо обов'язкового проходження процедури лістингу вітчизняний фондовий ринок набув статусу більшої інформативності та прозорості, що дало змогу підвищити рівень довіри з боку інвесторів.

Протягом 2017–2020 рр. спостерігалось значне зменшення (рис. 2) обсягів торгів цінними паперами порівняно з 2014–2016 рр.

У розрізі біржової торгівлі та позабіржової торгівлі цінними паперами на фондовому ринку спостерігається стрімке зменшення з 2017 р. обсягів торгів на біржовому ринку, що вимагає стимулювання

залучення професійних учасників ринку до торгів і збільшення кількості проходження процедури лістингу публічними акціонерними товариствами (рис. 3).

Розглядаючи динаміку торгів цінними паперами у розрізі їх видів на фондовому ринку, можна відзначити, що значна частка належить акціям публічних акціонерних товариств та ОВДП (рис. 4).

Протягом 2019 р. найбільшу частку серед процедури проходження лістингу цінних паперів займали ОВДП – 525 шт., випуск акцій здійснили лише п'ять разів. Переважно така тенденція пов'язана з підвищенням вимог до фінансової звітності та оприлюднення інформації щодо діяльності акціонерних товариств (рис. 5).

Загальний обсяг випусків цінних паперів, що зареєстровані Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку протягом січня-жовтня 2020 р., становив 90 млрд грн, що менше на 2,23 млрд грн порівняно з аналогічним періодом 2019 р. (92,27 млрд грн).

Також протягом січня-жовтня 2020 р. Національною комісією зареєстровано 55 нових випусків акцій на загальну суму 24,24 млрд грн (рис. 6). Порівняно з аналогічним періодом 2019 р. обсяг

Таблиця 1

Характеристика рівнів лістингу цінних паперів в Україні

Перший рівень лістингу	Другий рівень лістингу
Емітент існує не менше п'яти років	Емітент існує не менше трьох років
Власний капітал емітента не менше 1 000 000 000 грн	Власний капітал емітента не менше 400 000 000 грн
Річний чистий дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий рік становить не менше 1 000 000 000 грн (окрім банків)	Річний чистий дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий рік становить не менше 400 000 000 грн (окрім банків)
Середнє значення ринкової капіталізації емітента становить не менше 1 000 000 000 грн	Середнє значення ринкової капіталізації емітента становить суму, не меншу 100 000 000 грн
Мінімальна частка акцій у вільному обігу становить не менше 25%	Мінімальна частка акцій у вільному обігу становить не менше 10%
Кількісний склад акціонерів емітента не менше 500 акціонерів	Кількісний склад акціонерів емітента не менше 200 акціонерів
Кількість незалежних членів наглядової ради емітента становить принаймні 25% кількісного складу ради	У емітента запроваджено посаду корпоративного секретаря
У емітента запроваджено посаду корпоративного секретаря	Емітент проводить щорічну аудиторську перевірку відповідно до міжнародних стандартів аудиту за участю незалежного зовнішнього аудитора (не менше двох років);
Наглядова рада емітента запровадила посаду внутрішнього аудитора (створила службу внутрішнього аудиту)	Емітенту рекомендовано дотримуватися принципів корпоративного управління та міжнародних стандартів складання фінансової звітності
Емітент проводить щорічну аудиторську перевірку відповідно до міжнародних стандартів аудиту за участю незалежного зовнішнього аудитора (не менше трьох років)	---
Емітент розкриває фінансові звіти українською та англійською мовами	---
Емітент дотримується принципів корпоративного управління та міжнародних стандартів складання фінансової звітності	---
Емітент уклав договір із маркет-мейкером про підтримку ліквідності акцій	

Джерело: складено авторами на основі даних НКЦПФР

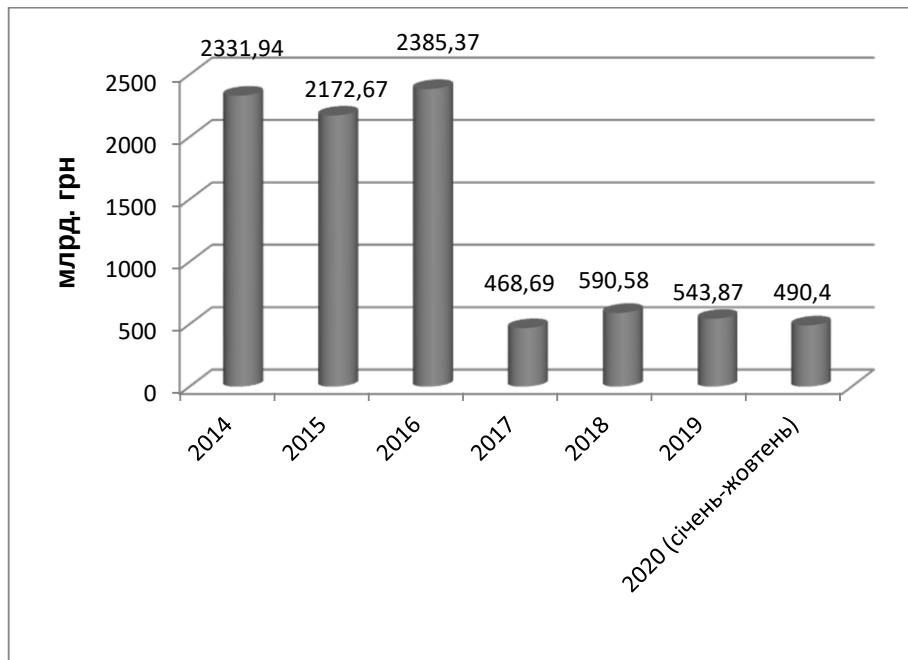


Рис. 2. Обсяги торгів на ринку цінних паперів України протягом 2014–2020 рр., млрд грн

Джерело: сформовано авторами на основі [4]

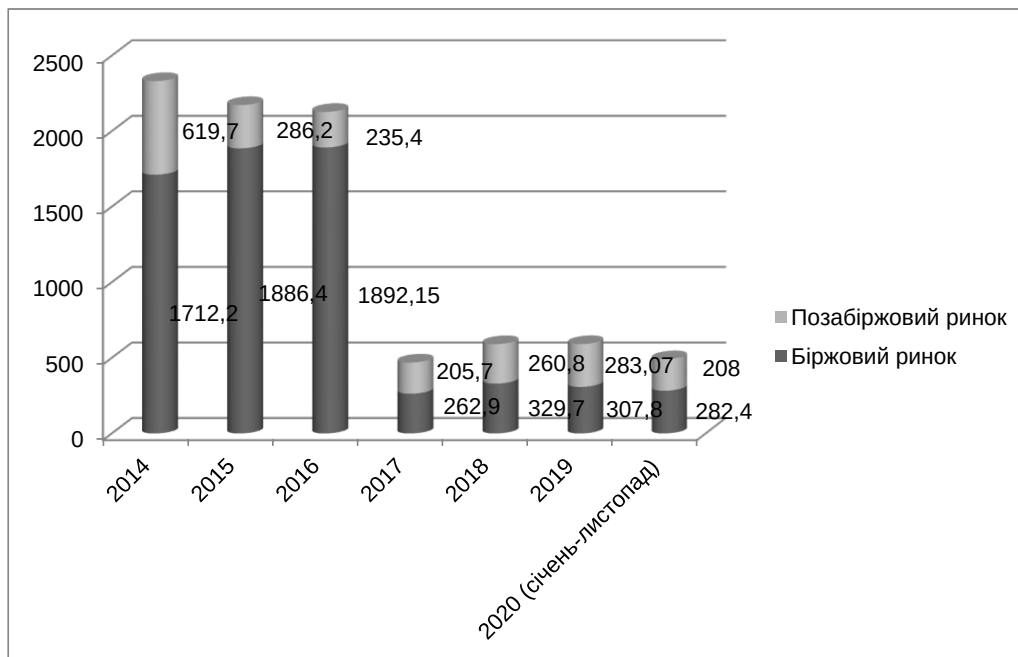


Рис. 3. Обсяг торгів цінними паперами у розрізі ринку за 2014–2020 (січень-листопад) рр., млрд грн

Джерело: сформовано авторами на основі [4]

зменшився на 38,26 млрд грн і негативно вплинув на загальну динаміку емісій.

Серед основних зареєстрованих випусків акцій, що вплинули на її структуру та обсяги у жовтні 2020 р., слід виділити випуск ПАТ «Перший інвестиційний банк» у розмірі 337 млн грн та АТ «АКБ «Конкорд» на загальну суму 259 млн грн.

Національною комісією протягом січня-жовтня 2020 р. було зареєстровано 74 нових випуски облігацій підприємств на загальну суму 29,35 млрд грн (табл. 2), що порівняно з аналогічним періодом 2019 р. більше на 21,17 млрд грн.

Отже, як видно з аналізу даних щодо обігу цінних паперів, протягом останніх п'яти років

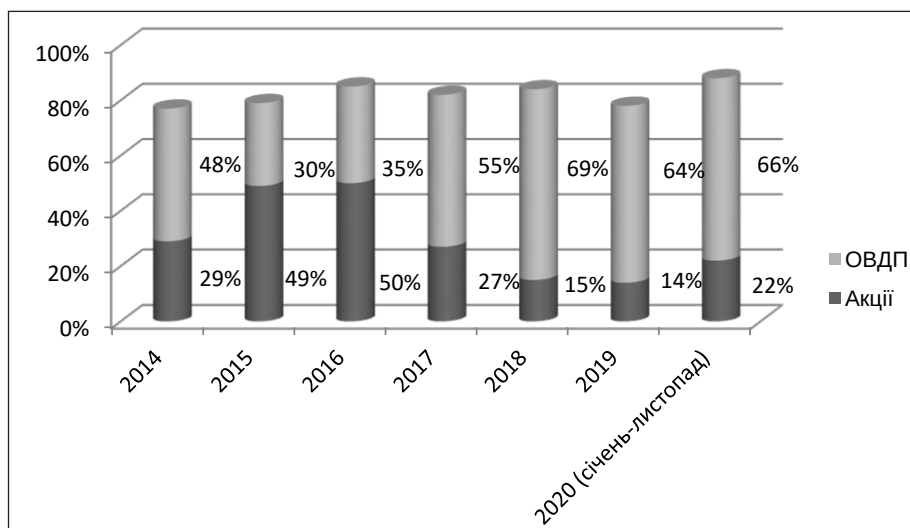


Рис. 4. Обсяг торгів акціями та ОВДП за 2014–2020 (січень-листопад) рр., млрд грн

Джерело: сформовано авторами на основі [4]

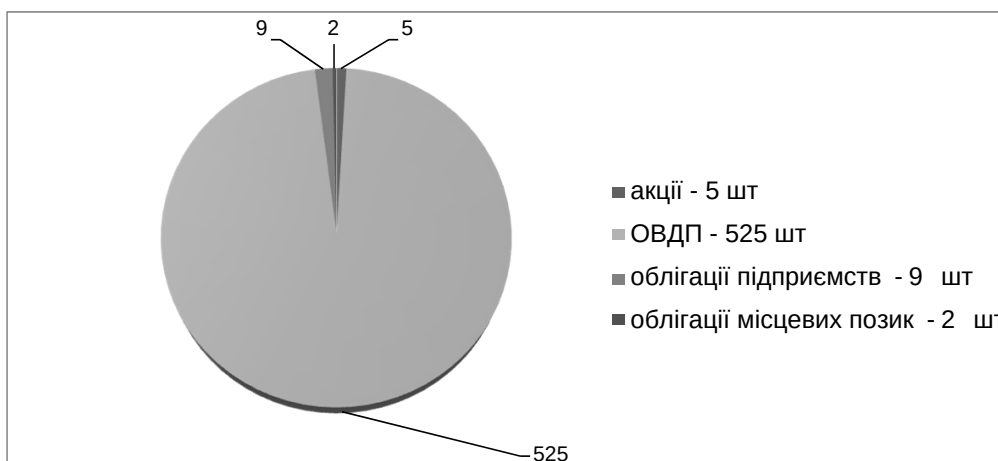


Рис. 5. Структура лістингу цінних паперів у 2019 р., шт.

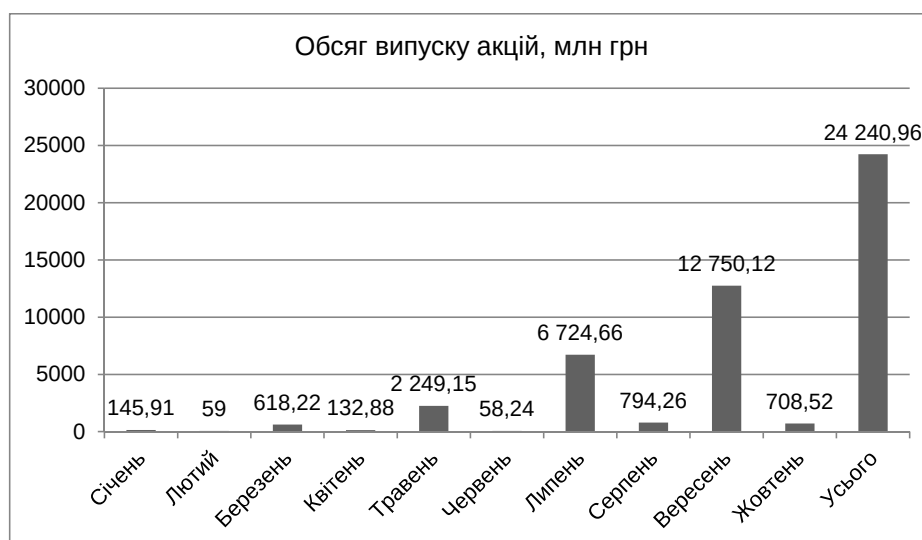


Рис. 6. Загальний обсяг випусків акцій, зареєстрованих НКЦПФР протягом січня-жовтня 2020 р., млн грн

Джерело: складено авторами на основі даних НКЦПФР

**Обсяг випуску облігацій вітчизняними підприємствами, що зареєстровані НКЦПФР
протягом січня-жовтня 2020 р., млн грн, шт.**

Період	Обсяги випуску облігацій підприємств, млн грн				Кількість випусків, шт.
	Підприємства	Банки	Страхові компанії	Загальний обсяг зареєстрованих випусків	
Січень	4774,64	200	0	4974,64	24
Лютий	0	0	0	0	0
Березень	0	0	0	0	0
Квітень	5992	0	0	5992	2
Травень	3398,16	0	0	3398,16	14
Червень	13642	0	0	13642	6
Липень	341,62	0	0	341,62	7
Серпень	310	0	0	310	10
Вересень	200	0	0	200	4
Жовтень	495,55	0	0	495,55	7
Усього	29153,97	200	0	29353,97	74

Джерело: складено авторами на основі даних НКЦПФР

прослідковується негативна тенденція зменшення кількості акцій акціонерних товариств, які допущені до торгів і обігу на вітчизняних фондових біржах. У липні 2020 р. до біржових списків фондових бірж України було включено менше 300 загальних (групових) випусків акцій акціонерних товариств. Лише шість із них відповідають усім потрібним вимогам біржового реєстру та вимогам проходження лістингу.

За останні два роки в Україні спостерігалися позитивні зміни щодо внесення цінних паперів до біржового списку, а саме процедури лістингу. Оптимізація зачепила не лише законодавчо-нормативну сферу, а й державний нагляд, фінансових посередників, товариства, так:

1. Внесення поправок до Закону України «Про акціонерні товариства» щодо обов'язково проходження процедури лістингу (першого або другого рівня публічними товариствами.

2. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку запустила новий онлайн-сервіс пошуку власників пакетів акцій акціонерних товариств (5 і більше відсотків), тим самим підвищуючи довіру потенційних інвесторів.

3. Авторизація першого уповноваженого провайдера інформаційних послуг з оприлюднення фінансової звітності та інформації з фондового ринку України – Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України. Агентство забезпечує економічну та інформаційну безпеку емітентам, фінансовим посередникам, фінансовим агентам, інвесторам та домогосподарствам, надає повну інформацію про емітентів.

4. Адаптація українського фондового ринку до європейських правил ведення та організації біржової торгівлі, що дасть змогу сприяти прозорості операцій на фондовому ринку, забезпечити встановлення прозорих цін, а також отримати нових міжнародних клієнтів і досвід.

5. На початку 2020 р. Комітет із питань фінансів, податкової та митної політики рекомендував Верховній Раді ухвалити проєкт закону щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів [4].

6. Своєчасне та достовірне подання фінансової звітності (відповідно до міжнародних стандартів фінансової звітності юридичних осіб) до фондових бірж, їхніх уповноважених представників, Першої фондової торговельної системи і відповідних органів.

7. Розвиток суб'єктів, що здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку. На початок 2020 р. кількість ліцензійних учасників, що діяли на вітчизняному фондовому ринку, становила 709 ліцензіатів, що забезпечують укладання угод з купівлі-продажу цінних паперів, здійснення національних та міжнародних інвестицій, надання ефективних консультацій в інвестиційній сфері.

Позитивними змінами у 2019 р. стало те, що професійні учасники вітчизняного фондового ринку отримали можливість пропонувати своїм клієнтам програмні продукти для дистанційного укладання договорів купівлі-продажу фінансових інструментів. Такий продукт дасть можливість залучати достатній обсяг коштів не лише від національних, а й від міжнародних інвесторів.

Важливими складниками ефективного розвитку фондового ринку і, відповідно, лістингу є державне стимулювання додаткових емісій акцій, облігацій, надання державних гарантій, страхування ризиків інвесторів.

Висновки з проведеного дослідження. Здійснивши аналіз процедури проходження лістингу цінних паперів на вітчизняному фондовому ринку, можна зробити висновок, що сьогодні існує значне коло проблем щодо лістингу в Україні. За додаткової емісії акцій чи облігацій виникають

проблеми залучення інвесторів, значний рівень інфляції знизив фінансові можливості потенційних інвесторів, а значна частина публічних акціонерних товариств показує значне зниження рівня чистого прибутку.

Запропоновані напрями оптимізації лістингу акціонерних товариств дадуть змогу підвищити інвестиційну привабливість акціонерних товариств, конкурентоспроможність, а також забезпечать гарантію фінансової безпеки інвесторам.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Шелудько В.М. Фінансовий ринок : підручник ; 3-є вид., стер. Київ : Знання, 2015. 535 с.
2. Українська біржа. Офіційний сайт. Лістинг акцій. URL: <http://www.ux.ua/a3571> (дата звернення: 23.10.2020).
3. Маслова С.О., Опалов О.А. Фінансовий ринок : навчальний посібник. Київ : Каравела, 2004. 344 с.
4. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Офіційний сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/nktspr-lsting-tsnnih-paperv> (дата звернення: 23.10.2020).
5. Закон України «Про акціонерні товариства» № 514-VI від 16.09.2008 (чинний).
6. Державна служба статистики. Офіційний сайт. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 23.10.2020).

7. Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України. Офіційний сайт. URL: <https://smida.gov.ua/> (дата звернення: 23.10.2020).

REFERENCES:

1. Sheludko V.M. (2015) Finansovyy rynek [Financial market]. Kyiv: Znannya. (in Ukrainian)
2. Ukrayinska birzha. Oficijnyy sayt. Listyng akcij [Ukrainian Stock Exchange. Official site. Stock listing]. Available at: <http://www.ux.ua/a3571> (accessed 23 October 2020).
3. Maslova S.O., Opalov O.A. (2004) Finansovyy rynek. Navchalnyy posibnyk [Financial market. Tutorial]. Kyiv: Karavela. (in Ukrainian)
4. Nacionalna komisiya z tcinnykh paperiv ta fondovogo rynku. Oficijnyy sayt [National Commission on Securities and Stock Market. Official site]. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/nktspr-lsting-tsnnih-paperv> (accessed 23 October 2020).
5. Zakon Ukrayiny «Pro akcionerni tovarystva» № 514-VI vid 16.09.2008.
6. Derzhavna sluzhba statystyky [State Statistics Service]. Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua> (accessed 23 October 2020).
7. Agentstvo z rozvytku infrastruktury fondovogo rynku Ukrayiny [Agency for Infrastructure Development of the Stock Market of Ukraine.]. Available at: <https://smida.gov.ua/> (accessed 23 October 2020).