

ЕКОНОМІЧНІ НАУКИ

DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2021-3-91-23>

УДК 336.761.4

Зайцева Л.О.

Державний заклад «Луганський національний університет імені Тараса Шевченка» (м. Старобільськ)

ВПЛИВ ВІЛЬНОГО ОБІГУ АКЦІЙ НА РИНКОВУ КАПІТАЛІЗАЦІЮ КОМПАНІЙ

Анотація. В статті визначено залежність між величиною власного капіталу та рівнем капіталізації компанії на фондовому ринку. Представлено джерела збільшення розміру власного капіталу за рахунок фондового та грошового ринків. Охарактеризовано методологією free-float, що дозволяє розрахувати ринкову капіталізацію компаній. Аналіз індексного кошику Української біржі продемонстрував низький рівень показника free-float, що негативно впливає на розмір ціни акцій. Висвітлено залежність обсягу вільного обігу акцій публічних компаній від впливу зовнішніх (кон'юнктура на фондовому ринку; позиції й можливості на ринку позикового капіталу) та внутрішніх (структуру власності, інформаційна асиметрія) факторів. Значення показника free-float акцій певної компанії характеризує процес ціноутворення і впливає на вартість конкретного цінного паперу на фондовому ринку.

Ключові слова: рівень капіталізації компаній, вільний обіг акцій, власний капітал, запозичений капітал, фондовий ринок.

Zaitseva Liudmyla

State Institution "Luhansk Taras Shevchenko National University" (Starobelsk)

INFLUENCE OF FREE CIRCULATION OF SHARES ON THE MARKET CAPITALIZATION OF COMPANIES

Summary. The article identifies the relationship between the amount of equity and the level of capitalization of the company in the stock market. Sources of increase in the amount of equity at the expense of stock and money markets are presented. It is characterized by the free-float methodology, which allows to calculate the market capitalization of companies. The value of the free-float of a company's shares characterizes the pricing process and affects the value of a particular security in the stock market. Analysis of the index basket of the Ukrainian Stock Exchange showed a low level of free-float, which negatively affects the size of stock prices. The dependence of the volume of free circulation of shares of public companies on the influence of external (stock market conditions; positions and opportunities in the debt capital market) and internal factors (ownership structure, information asymmetry) is highlighted. The value of the free-float of a company's shares characterizes the pricing process and affects the value of a particular security in the stock market. The analysis of the dynamics of stock market indicators showed the negative impact of the Ukrainian stock market on the issue of shares and their free circulation. The high cost of loan capital of Ukrainian banks compared to European countries, but one of the most stable elements of project financing. Emphasis is placed on the indirect participation of minority shareholders in the management of Ukrainian companies and the prevalence of majority shareholders, avoiding fair market pricing of shares in companies in establishing stock market rules in the interests of dominant shareholders, violating property rights and fair distribution mechanism. The influence of information asymmetry on the difference in the value of equity and debt capital of the company, which depends on the volume of trading, volatility of stock returns, insider trading and stock prices is substantiated. Analysis of the ratio of the rate of change in capitalization and the level of free-float showed their high interdependence.

Keywords: level of capitalization of companies, free circulation of shares, equity, borrowed capital, stock market.

Постановка проблеми. Обмеженість інвестиційних ресурсів на українському ринку є головною проблемою для суб'єктів господарювання. Пошук додаткових джерел фінансування господарської діяльності в умовах динамічних змін зовнішнього середовища першочергове завдання компаній. В зарубіжній практиці господарювання пріоритетність у вирішенні проблеми фінансування діяльності компаній реалізується шляхом зростання їх ринкової капіталізації. Процес збільшення рівня капіталізації вимагає визначення та оцінки впливу факторів на зміну вартості компаній на ринку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Фундаментальні положення капіталізації розкрито в наукових працях А. Маршалла, А. Да-

модарана, Д. Нортон, Р. Каплана, Б. Стюарта, Ф. Евванса, Дж. Фрідмана, Д. Келлі, Дж. Кейнса, Т. Коупленда, К. Скотт, Марк, І. Стюарт, Дж. Тобіна, А. Томпсона, Дж. Стрікленда. Загальні концептуальні основи ринкової капіталізації підприємств стали предметом дослідження та аналізу вітчизняних вчених Н. В. Шевченко (теоретичні аспекти визначення сутності ринкової капіталізації акціонерних товариств, її функцій та визначення ключових проблем), В. О. Семенюк (визначення ринкової капіталізації як показника ефективності господарської діяльності акціонерного товариства, з погляду теперішньої вартості її майбутніх грошових потоків, яка визначена ринком), К. В. Багацька та Б. І. Пюро (світові тенденції в динаміці ринкової капіталі-

зації на макрорівні та на рівні компаній, аналіз ринкової капіталізації українських компаній та обґрунтування напрямів її зростання) та інших науковців. Віддаючи належне доробку вчених, слід зазначити, що забезпечення ефективності діяльності компаній зумовлює необхідність подальших досліджень, спрямованих на обґрунтування впливу факторів збільшення рівня ринкової капіталізації з врахуванням особливостей фондового ринку України.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. В умовах сьогодення, недостатня увага приділяється розкриттю питань, щодо можливостей збільшення рівня показника ринкової капіталізації компаній, за рахунок властивостей фондового ринку, для покращення акумуляції фінансових ресурсів та підвищення інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання, з метою стабільного відтворення капіталу.

Мета статті. Метою даної статті є обґрунтування факторів впливу на ринкову капіталізацію компаній в сучасних умовах функціонування фондового ринку України.

Виклад основного матеріалу. Важлива характеристика стану будь-якої компанії – її вартість. Ринкова вартість компаній, представлених на біржовому ринку з систематичним котируванням власних акцій, здебільшого асоціюється з розрахунковим показником – ринкова капіталізація (англ. market capitalization), який визначається добутком кількості випущених акцій та поточної ринкової ціни однієї акції. Показник характеризує ринкову вартість тієї частини капіталу компанії, що сформована за рахунок випуску простих акцій, ефективність його використання залежить від гармонізації поєднання з іншими джерелами фінансування [8].

В останній редакції «Положення про функціонування фондових бірж» ринкова капіталізація емітента трактується як ринкова вартість акцій емітента, яка визначається фондовою біржою відповідно до вимог, встановлених Комісією...». Зазначеним положенням передбачено розрахунок ринкової капіталізації емітента в день розрахунку біржового курсу цінного паперу емітента [5]. На відміну від ліквідних ринків з ефективним ціноутворенням, де для поточної ринкової ціни при щоденному форматі розрахунку капіталізації використовують ціну закриття акції, в Україні віддали перевагу розрахунковому показнику – біржовому курсу. На думку Сьомченкова О., вітчизняна інтерпретація методики розрахунку капіталізації на нинішньому етапі функціону-

вання фондового ринку України є виправданою з урахуванням усвідомлення зниження якості кінцевого показника [8].

Рівень капіталізації компанії на фондовому ринку є ключовим при визначенні величини власного капіталу. Слід враховувати теорію порядку фінансування, щодо чіткої ієрархії переваг по відношенню до джерел фінансування: в першу чергу, з внутрішніх джерел, потім, при їх недостатності, компанія вдається до випуску боргових зобов'язань і, лише, в крайньому випадку, звертається до емісії акцій. Джерела збільшення розміру власного капіталу представлено на рис. 1.

Капіталізація компанії залежить від обсягу акцій, наявних на фондовому ринку та їх ціни. Зазначене визначення є методологією free-float (вільний обіг) – методу розрахунку ринкової капіталізації компаній, що ґрунтується на індексі фондового ринку. Яка дозволяє повніше розкривати ринковий рух та акції що доступні на ринку для обігу. Методологія free-float розраховується наступним чином: $FFM = \text{ціна акції} \times (\text{кількість випущених акцій} - \text{заблоковані акції})$. Показник free-float відображає лише частку «вільних» цінних паперів, розосереджених серед приватних міноритарних інвесторів. В значення показника не включаються інвестори, які володіють одноосібно більше 5% статутного капіталу (керівництво компанії, топ-менеджери, держава, великі акціонери), а також інсайтери. Методологія free-float була прийнята багатьма основними світовими індексами, серед них: індекс S & P 500, світовим індексом Morgan Stanley Capital International (MSCI) та індексом фондової біржі Financial Times (FTSE).

Якщо розглянути Індексний кошик Української біржі (табл. 1), то більшість компаній, що зацікавлені в зарубіжних інвесторах мають низький рівень показника free-float.

Так, у 2 із 6 учасників Індексу рівень free-float менше 5%, що є ознакою схильності до цінової спекуляції та низької ліквідності цінних паперів компаній. Низький рівень free-float негативно впливає на розмір ціни акцій, як правило знижуючи її через відсутність попиту та пропозиції, а також будь-якої негативної інформації. Чим вище показник акцій у відкритому доступі, тим вище ліквідність, тобто менше спред (різниця між купівлею і продажем) і кількість ризиків спекулятивного управління ціною. Внутрішня корпоративна культура компаній з високим рівнем значення free-float більше орієнтована на відкритість і відданість

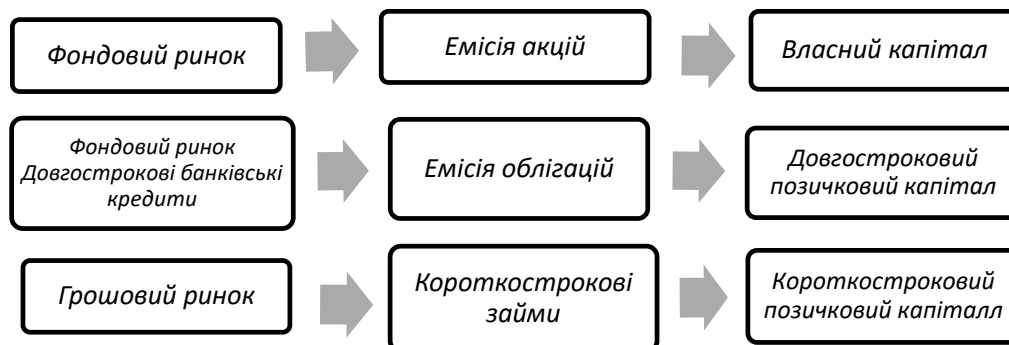


Рис. 1. Джерела збільшення розміру власного капіталу [1]

**Динаміка рівнів капіталізація та free-float компаній
Індексного кошику Української Біржі**

Тікер UXКод	Вага в індексі 18.01.2021	Капіталізація, млн. \$			free-float		
		20.01.2020	18.01.2021	Зміна за рік, %	2020	2021	Зміна за рік
BAVL	20,61	755,82	942,03	124,6	2,0%	2,0%	–
SEEN	24,57	118,44	107,91	-8,9	22,0%	22,0%	–
DOEN	2,77	21,06	19,37	-8,0	14,0%	14,0%	–
MSICH	22,21	4611,65	404,86	-91,2	20,5%	20,5%	–
TATM	4,58	165,57	124,92	-24,6	3,5%	3,5%	–
UNAF	25,26	270,47	357,4	132,1	7,0%	7,0%	–

Джерело: складено автором за [9]

міжнародним стандартам. Найвищий рівень free-float на Українській Біржі – 22% (показник належить Центренерго), при оптимальному значенню до 40% – цього недостатньо.

Дані аналізу Індексного кошику Української біржі свідчать про дорожнечу залучення коштів шляхом емісії акцій та відсутності економічних стимулів до збільшенні free-float українськими компаніями. Витрати пов'язані з обслуговуванням розміщення акцій більше ніж витрати по боргам, навіть при можливості розміщення акцій за вищою ціною в періоди сприятливої ринкової кон'юнктури.

На рівень free-float публічних компаній впливають зовнішні та внутрішні фактори. До зовнішніх слід віднести: кон'юнктуру на фондовому ринку (стан економіки, політики, глобального ринку капіталів) та позиції й можливості на ринку позикового капіталу (стан економіки, політики, глобального ринку капіталів та політика НБУ).

Визначальними показниками для країни є відношення капіталізації компаній на фондовому ринку до ВВП (Індикатор Баффетта) та рівень волатильності. Індикатор фондового ринку характеризує недооціненість або переоціненість ринку акцій в порівнянні з вартістю економіки. Основним призначенням показника є демонстрація ринкового циклу з метою визначення його можливого закінчення.

Індекс волатильності демонструє рівень побоювань інвесторів щодо майбутніх рухів ринку, тобто якщо відомо про ступінь побоювання ін-

весторів зараз, можливо припустити, напрямок сукупних настроїв інвесторів щодо котирування.

Дані табл. 2 свідчать, що кон'юнктура українського фондового ринку негативно впливає на емісію акцій, і відповідно на збільшення рівня free-float. Використання Індикатору Баффетта в якості приблизного показника оцінки фондового ринку щодо розміру економіки, демонструє дуже низькі позиції України. Індекс інтегрує в собі всі інвестиційні ризики (макроекономічні, політичні, військові), тому не має потреби описувати більш глобальні проблеми.

У порівнянні із іншими ринками (наприклад за даними московської біржі усереднений free-float компаній – 33,1%, на бразильській фондовій біржі 28,8%) українська біржа має значно менший усереднений free-float. Середній обсяг free-float для вітчизняних компаній, що складають індекс Української біржі (УБ), становить лише близько 11,5%, на фондовій біржі ПФТС – 8,8% [6].

Низький free float це негативне явище як для приватних інвесторів, так і для спекулянтів, через можливість отримання збиткових операцій.

Щодо кон'юнктури на ринку позикового капіталу, то в Україні з 01.02.2020 року стартувала програма «Доступні кредити 5–7–9%», для малого та середнього бізнесу, що реалізується за допомогою Приватбанку, Укргазбанку, Ощадбанку, ЕХІМбанку, Alliance банку, Банку Львів, ПУМБ., яка націлена на стимулювання реального сектору економіки. Низький рівень відсоткових ставок полегшує підприємствам доступ до банківських

Таблиця 2

Аналіз показників бірж

№	Назва біржи/ Індекс біржи	Розташування	Рівень капіталізації 2019, %	VIX (Індекс волатильності, %)
1	New York Stock Exchange/ Dow Jones	США, Нью-Йорк	147,89 2018	21,08
2	NASDAQ/ NASDAQ-100			25,13
3	Japan Exchange Group/ TOPIX	Японія, Токіо	121,83	16,97
4	Hong Kong Stock Exchange/ Hong Kong Hang Seng	Гонконг	1339,64	17,33
5	Bombay Stock Exchange/ BSE SENSEX	Індія Мумбаї	75,98	19,49
6	Deutsche Börse/ MDAX-	Німеччина, Франкфурт	54,34	17,9
7	BM&FBOVESPA S.A./ Bovespa -	Бразилія, Сан-Паулу	64,54	21,57
8	Moscow Exchange/ RTS	РФ, Москва	34,51	32,17
9	Warsaw Stock / WIG	Польща, Варшава	24,45	15,07
10	Ukrainian Exchange/ UX	Україна, Київ	3,37-2018	22,94

Джерело: складено автором за інформацією веб-сайтів відповідних фондових бірж

кредитів для створення необхідної матеріально-технічної бази та здійснення інвестицій в нове виробництво. Але сучасні реалії змістили фокус програми – першочерговою задачею стало відновлення економіки після вимушеного простою [7].

Щодо крупного бізнесу в Україні, то багато років він формувався як група невеликих компаній. В звіті НБУ кредити, надані контрагентам, які є частиною бізнес-групи, в структурі кредитування МСБ складають 77,2%. При цьому кредити МСБ склали близько 56,2% від кредитного портфеля корпоративного сектору, в тому числі 22,2% – Мікроклієнтам [4].

Вартість позичкового капіталу в Україні, незважаючи на запровадження стимулюючих програм залишається високою, в порівнянні з даними Європейського центрального банку, де середній розмір відсоткових ставок для бізнесу та населення – 1,5-1,6% річних. Але незважаючи на високу вартість обслуговування кредитні ресурси залишаються одними із стабільніших елементів фінансування проектів [10].

До внутрішніх факторів слід віднести структуру власності (рівень захисту прав акціонерів, вартість капіталу) та інформаційну асиметрію (прозорість корпоративного управління, нарахування дивідендів). Зазначені фактори дозволяють розкрити рівень привабливості залучення фінансових ресурсів в формі акціонерного капіталу.

Різницю між вартістю власного і позикового капіталу дозволяє розкрити відношення власності і контролю, а також рівень концентрації прав.

В українських компаніях міноритарні акціонери у переважній більшості є лише тримача-

ми акцій товариства, оскільки відсторонені від управління його діяльністю та не мають впливу на процес прийняття рішень. Закон України «Про акціонерні товариства» захищає інтереси винятково мажоритарного акціонера, дозволяючи йому діяти у власних інтересах.

Введений в дію Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» [3] від 23.03.2017 № 1983-VIII посилив переваги винятково для власників домінуючих пакетів, дозволяючи позбуватися міноритарних акціонерів за суто формальними та суб'єктивно визначеними цінами, уникаючи справедливого ринкового ціноутворення на акції при встановленні на фондовому ринку правил в інтересах домінуючих акціонерів, порушуючи права власності та справедливий механізм розподілу суспільного багатства. А механізм squeeze-out, який в ЄС використовується для мінімізації відповідних ризиків в Україні захищає інтереси винятково мажоритарних акціонерів. Тому акціонерний капітал є більш фінансово ефективним на ринках із розпорошеною структурою власності (типовою для США, Великобританії), в рамках якої жоден з акціонерів не володіє блокуючим пакетом акцій, а позиковий капітал – на ринках із структурою, в якій контроль над компанією зосереджений в руках декількох осіб (характерною для Німеччини, Швеції) [1].

Свідченням зазначеного факту є дані представлені в табл. 3. Отже, компанії що складають індексну корзину Української біржі представля-

Таблиця 3

Рівень капіталізації та free-float компаній Індексного кошику Української Біржі станом на лютий 2021 р.

Тікер UX	Компанія	Вага в індексі	Free-float, %, 2021	Найбільші акціонери, в порядку спадання долі (%)
BAVL	Райффайзен Банк Аваль	20,16%	2,0%	Raiffeisen Bank International AG – 68,2 European Bank for Reconstruction and Development – 30,0
SEEN	Центренерго	24,43%	22,0%	Держава Україна (в особі Фонда державного майна України) – 78,3
DOEN	Донбасенерго	2,37%	14,0%	ПАТ "ЕНЕРГОІНВЕСТ ХОЛДИНГ" – 60,9 Держава Україна (в Фонда державного майна України) – 25,0
MSICH	Мотор Січ	20,82%	20,5%	ТОВ"МОТОР-ІНТЕРКОМС" – 9,7 ПАТ "ТОРГОВИЙ ДІМ "ОЛЕНА" – 9,3 BUSINESS HOUSE HELENA, AG – 17,3 GRANUM CORPORATION – 9,3 Skyrizon Aircraft Holdings Limited – 9,9 ЛІКАТРОН ЕНТЕРПРАЙЗЕС ЛІМІТЕД – 9,99
TATM	Турбоатом	4,29%	3,5%	Держава Україна (в особі Фонда державного майна України) – 75,2 Пайовий закритий недиверсифікований венчурний інвестиційний фонд «Сьомий» ТОВ «Компанія з управління активами «Сварог Ессет Менеджмент» – 15,3
UNAF	Укрнафта	27,93%	7,0%	АТ "Національна акціонерна компанія "Нафтогаз України" – 50,0, ЛІТТОП ЕНТЕРПРАЙЗЕС ЛІМІТЕД – 13,6 БРІДЖМОНТ ВЕНЧЕРЗ ЛІМІТЕД – 13,6 БОРДО МЕНЕДЖМЕНТ ЛІМІТЕД – 12,9

Джерело: складено автором за [9]

ють до обігу лише незначну частку акцій, у той час коли більша частина перебуває під контролем мажоритарних акціонерів (уряд, материнські, дочірні компанії).

На різницю у вартості власного та позикового капіталу компанії, впливає асиметрія інформації між менеджментом компанії й потенційними акціонерами. Нерівномірність розподілу інформації залежить від обсягу торгів, волатильності прибутковості акцій, торгівлі інсайдерів та курсів акцій.

Асиметрія інформації виникає під час визначення обсягу торгів (взаємозв'язок попиту та пропозиції визначають ціну кожної акції), у сторону зменшення після оголошення доходів при здійсненні трансакцій. Асиметрія інформації збільшується через невизначеність щодо цінності компанії. Невизначеність вартості компанії характеризується волатильністю прибутковості акцій і залежить від факторів, що впливають як на інсайдерів, так і аутсайдерів, забезпечуючи тісний зв'язок між дохідністю та асиметрією інформації.

Інсайдерами виступають менеджери фінансових ринків, з пріоритетним доступом до приватної, внутрішньої інформації, при її оптимальному використанні на власну користь, передбачаючи дохідність цінних паперів.

Як правило, характер та обсяги торгівлі цінними паперами інсайдери використовують, як засіб прогнозування асиметричності інформації між менеджерами та інвесторами.

Курс акцій один із важливіших факторів, що заздалегідь пояснює значну частину виникаючої асиметрії інформації, враховуючи що спред негативно асоціюється з обсягом торгів, а курс акцій позитивно пов'язаний з волатильністю доходів від акцій.

На рис. 2 представлено співвідношення темпів зміни значень капіталізації та free-float, які розраховано за показниками компаній що складають індексну корзину Української біржі.

Капіталізація компанії дорівнює добутку кількості звичайних акцій та їх вартості (без урахування привілейованих акцій). Досліджуваним

(змінним) фактором є показник free-float, який визначає частку акцій, що знаходяться у вільному обігу, тобто доступних для купівлі / продажу на відкритому ринку для будь-якого інвестора.

Для зручності проведення розрахунків і сприйняття отриманих результатів ключові показники free-float і ринкової капіталізації по всіх компаніях були переведені в відносні значення, виражені в %% до попереднього року.

Порівняльні результати за середнім значенням динаміки показників капіталізації та free-float всіх компаній демонструють темпи зростання в 2016–2017 рр., а з 2017 по 2019 рр. відбувається зниження рівня капіталізації, найбільш суттєво за 2018–2019 рік майже на 75% в порівнянні з 2016–2017 рр., також і рівень free-float зменшився на 13% в порівнянні з 2017–2018 роками.

Представлене свідчить про важливість аналізу змін темпів показника частки вільно обертаємих на відкритому ринку акцій, доступних для придбання будь-якому інвесторові (free-float), та зміну темпів показника ринкової капіталізації емітента цих акцій за аналізований період через високу взаємозалежність, яка виражена в значенні коефіцієнта кореляції (0,7 за весь період) і наочно представлена на рис. 2. Значення коефіцієнта підтверджує, що майже на 70 % рівень капіталізації певної компанії залежить від значення показника (free-float) та на 30%% від інших факторів таких як репутація, ліквідність, стійкість, стратегія діяльності та інші.

Висновки і пропозиції. Про рівень інвестиційної привабливості компанії перед інвестором свідчить значення її капіталізації. Емпіричним шляхом встановлено високий ступінь взаємозв'язку між ринковою капіталізацією та показником free-float акцій компаній. Значення показника free-float акцій певної компанії характеризує процес ціноутворення і впливає на вартість конкретного цінного паперу на фондовому ринку. Невисоке значення показника free-float, демонструє низьку ліквідність, обмеженість кількості цінних паперів конкретного емітента для вільної торгівлі з боку приватних інвесторів та ускладнює умови торгівлі через втрату частини прибут-

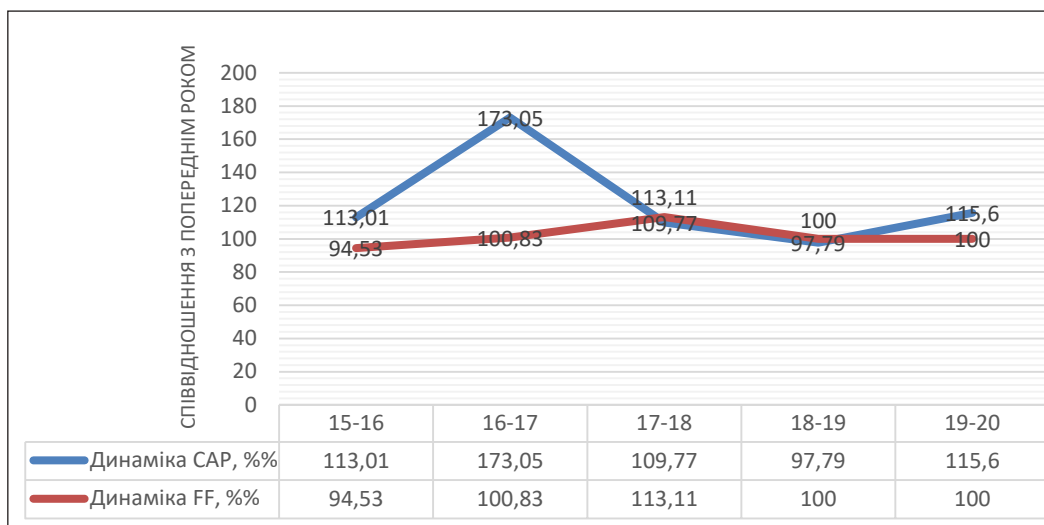


Рис. 2. Співвідношення темпів зміни значень капіталізації та free-float

Джерело: розроблено автором за даними [9]

ку інвесторами, спекулянтами через підвищення маржі брокером. Сучасний низький рівень середнього обсягу free-float вітчизняних компаній є негативним явищем як для приватних інвесторів, так і для спекулянтів, через можливість отримання збиткових операцій, тому компанії найчастіше залучають кошти на зовнішніх ринках, через облігації, кредити, прямі інвестиції тощо [2].

Отже, в сучасних умовах, з метою збільшення привабливості акціонерного капіталу компаній та економічної ролі фондового ринку необхідно розробити заходи, що сприяють нарощуванню вільного обігу цінних паперів, тому перспективами подальших досліджень є розробка пропозицій щодо удосконалення залучення портфельних інвестицій та здійснення емісії цінних паперів.

Список літератури:

1. Бойко Т. Free-float та акціонерний капітал публічних компаній в Україні. *Ринок цінних паперів України*. 2016. № 7-8. С. 73–81.
2. Зайцева Л.О. Обмеженість інструментарію фондового ринку в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 3. С. 32–38. DOI: 10.32702/2306-6814.2021.3.32
3. Закон України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах” від 23.03.2017 № 1983-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1983-19#Text> (дата звернення: 02.03.2021).
4. Под видом малого и среднего бизнеса в Украине «скрывается» крупный бизнес. URL: <https://finclub.net/news/pod-vidom-malogo-i-srednego-biznesa-v-ukraine-skrivaetsya-krupnyj-biznes.html> (дата звернення: 02.03.2021).
5. Положення про функціонування фондових бірж : Рішення Нац. комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22.11.2012 № 1688. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12#Text>
6. ПФТС определила free float на 1-й квартал. URL: <https://www.stockworld.com.ua/ru/news/pfts-opriedielila-free-float-na-1-i-kvartal-3> (дата звернення: 02.03.2021).
7. Своім не шкода: як працює програма «Доступні кредити 5–7–9%» для бізнесу. URL: <https://mind.ua/openmind/20216552-svoyim-ne-shkoda-yak-pracyue-programa-dostupni-krediti-579-dlya-biznesu> (дата звернення: 02.03.2021).
8. Сьомченков О. Інформаційний супровід фондового ринку України. *Вісник Київського національного торговельно-економічного університету*. 2016. № 5. С. 98–111. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vknteu_2016_5_9 (дата звернення: 02.03.2021).
9. Офіційний сайт Української Біржи. URL: <http://ux.ua> (дата звернення: 02.03.2021).
10. Чому кредити в Україні такі дорогі та як їх здешевити. URL: <https://hromadske.ua/posts/chomu-krediti-v-ukrayini-dorogi-ta-yak-mozhna-yih-zdesheviti> (дата звернення: 02.03.2021).

References:

1. Bojko T. (2016) Free-float ta aktsionernyy kapital publichnykh kompaniy v Ukrayini [Free-float and share capital of public companies in Ukraine]. *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy*, vol. 7-8, pp. 73–81.
2. Zaitseva L. (2021) Obmezhenist instrumentariiu fondovoho rynku v Ukraini [Limitation of stock market instruments in Ukraine]. *Investytsiyi: praktyka ta dosvid*, vol. 3, pp. 32–38.
3. Law of Ukraine “On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine Concerning the Increase of the Level of Corporate Governance in Joint-Stock Companies” of March 23, 2017 No. 1983-VIII. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1983-19#Text> (accessed 02 March 2021).
4. Pod vidom malogo i srednego biznesa v Ukraine «skryvaetsya» krupnyj biznes yty [Large business is “hiding” under the guise of small and medium business in Ukraine]. Available at: <https://finclub.net/news/pod-vidom-malogo-i-srednego-biznesa-v-ukraine-skrivaetsya-krupnyj-biznes.html> (accessed 02 March 2021).
5. Regulations on the functioning of stock exchanges: Decision of the Nat. Securities and Stock Market Commission dated 22.11.2012 № 1688. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12#Text> (accessed 02 March 2021).
6. PFTS opredelila free float na 1-j kvartal [PFTS has determined free float for the 1st quarter]. Available at: <https://www.stockworld.com.ua/ru/news/pfts-opriedielila-free-float-na-1-i-kvartal-3> (accessed 02 March 2021).
7. Svoim ne shkoda: yak pratsiuie prohrama «Dostupni kredyty 5–7–9%» dlia biznesu [Don't feel sorry for yourself: how the program "Affordable loans 5-7-9%" works for business]. Available at: <https://mind.ua/openmind/20216552-svoyim-ne-shkoda-yak-pracyue-programa-dostupni-krediti-579-dlya-biznesu> (accessed 02 March 2021).
8. Somchenkov O. (2016) Informatsynny suprovid fondovoho rynku Ukrayiny [Information support of the stock market of Ukraine]. *Bulletin of Kyiv National University of Trade and Economics*, vol. 5, pp. 98–111. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vknteu_2016_5_9 (accessed 02 March 2021).
9. Ofitsiyni sait Ukrainskoi Birzhy [Official site of the Ukrainian Stock Exchange]. Available at: <http://ux.ua> (accessed 02 March 2021).
10. Chomu kredyty v Ukraini taki dorohi ta yak yikh zdeshevyty [Why loans in Ukraine are so expensive and how to make them cheaper]. Available at: <https://hromadske.ua/posts/chomu-krediti-v-ukrayini-dorogi-ta-yak-mozhna-yih-zdesheviti> (accessed 02 March 2021).