



e-ISSN 3083-6018

СОЦІАЛЬНИЙ РОЗВИТОК: економіко-правові проблеми

<https://www.eu-scientists.com/index.php/sdel>



Актуальні питання регулювання емісійної діяльності підприємств корпоративного типу

Олександр В. Пешко  ¹ *

¹ ТОВ «Тіетоеврі кріейт Україна» (Україна). Провідний консультант.

* Автор-кореспондент, e-mail: o.peshko777@gmail.com

СТАТТЯ	АНОТАЦІЯ
Дослідницька	Стаття присвячена обґрунтуванню пропозицій щодо удосконалення процесу регулювання емісійної діяльності підприємств корпоративного типу на мікрорівні. Встановлено, що існує три рівні регулювання емісійної діяльності на фондовому ринку: міжнародний, державний та внутрішній. Міжнародний рівень передбачає дотримання міжнародних правил та вимог регулювання емісійної діяльності на фондовому ринку, що базується на врахуванні зарубіжного досвіду такого регулювання, яке довело власну ефективність на рівні окремої держави та завдяки цьому запропоновано до використання в міжнародній практиці. Державне регулювання забезпечується шляхом реалізації окремих інструментів, дієвість яких є доведеною. Внутрішнє регулювання відбувається на рівні окремого підприємства корпоративного типу. В даному контексті доречно зазначити відсутність уніфікованих правил й норм для здійснення регулювання емісійної діяльності на фондовому ринку на мікрорівні – рівні окремого підприємства корпоративного типу. Тому, на нашу думку, доцільно запропонувати порядок такого регулювання, підґрунтям якого повинно виступати управління ризиками. Запропонований порядок внутрішнього регулювання емісійної діяльності підприємств корпоративного типу дозволяє керувати ризиком емісійної діяльності підприємства корпоративного типу та безперечно сприятиме удосконаленню процесу регулювання емісійної діяльності підприємства корпоративного типу саме на мікрорівні – рівні окремого підприємства корпоративного типу. Наукову новизну даної статті складає обґрунтування розробленого порядку внутрішнього регулювання емісійної діяльності підприємства корпоративного типу на основі ризикоорієнтованого підходу. В якості напрямку подальших досліджень доцільно зазначити необхідність уточнення процедури кількісного обчислення ризиків емісійної діяльності підприємства корпоративного типу.
DOI: 10.70651/3083-6018/2025.6.09	
Авторське право © 2025 автора	
	
Цей твір ліцензовано на умовах Ліцензії Creative Commons «Із Зазначенням Авторства – Некомерційна 4.0 Міжнародна» (CC BY-NC 4.0).	



КЛЮЧОВІ СЛОВА

емісійна діяльність, підприємство корпоративного типу, фондовий ринок, цінні папери, регулювання емісійної діяльності.



e-ISSN 3083-6018

SOCIAL DEVELOPMENT: Economic and Legal Issues

<https://www.eu-scientists.com/index.php/sdel>



Current Issues of Regulation of Issuance Activities of Corporate Enterprises

Oleksandr Peshko  ¹ *

¹ Tietoevry Create Ukraine LLC (Ukraine). Senior Consultant.

* **Corresponding Author**, e-mail: o.peshko777@gmail.com

ARTICLE INFO

ABSTRACT

Research Article

DOI:

[10.70651/3083-6018/2025.6.09](https://doi.org/10.70651/3083-6018/2025.6.09)

Copyright © 2025
by author



This is an open access journal and all published articles are licensed under a Creative Commons Attribution—NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0)



The article is devoted to substantiation of proposals for improving the process of regulation of emission activities of corporate enterprises at the micro level. It is established that there are three levels of regulation of emission activities on the stock market: international, state and domestic. The international level provides for compliance with international rules and requirements for regulation of emission activities on the stock market, which is based on taking into account foreign experience of such regulation, which has proven its effectiveness at the level of a separate state and is therefore proposed for use in international practice. Internal regulation occurs at the level of an individual corporate enterprise. In this context, it is appropriate to note the lack of unified rules and norms for regulating the emission activity on the stock market at the micro level – the level of an individual corporate enterprise. Therefore, in our opinion, it is advisable to propose a procedure for such regulation, the basis of which should be risk management. The proposed procedure for internal regulation of the emission activity of corporate enterprises allows you to manage the risk of the emission activity of a corporate enterprise and will undoubtedly contribute to improving the process of regulating the emission activity of a corporate enterprise at the micro level – the level of an individual corporate enterprise. The scientific novelty of this article is the justification of the developed procedure for internal regulation of the emission activity of a corporate enterprise based on a risk-based approach. As a direction for further research, it is advisable to note the need to clarify the procedure for quantifying the risks of the emission activity of a corporate enterprise.

KEYWORDS

issuance activity, corporate enterprise, stock market, securities, regulation of issuance activity.

1. Вступ

У сучасних умовах спостерігаються стрімкі процеси перегляду загальної концепції функціонування фінансового ринку в Україні. Такі зміни, поряд із впливом військового стану, зумовлені процесами тотальної цифровізації, впровадження інноваційних фінансових інструментів тощо. Все це зумовило необхідність перегляду процесу регулювання емісійної діяльності підприємств корпоративного типу з метою адаптації такого процесу до мінливих зовнішніх умов.

2. Огляд літературних джерел

Аналіз наукової літератури показав, що окресленими питаннями насьогодні займається ряд вчених, серед яких: Арич М. І. та Дем'яненко І. В. [1], Гарагонич О. В. [2], Кириченко К. С. і Александров В. В. [3], Кнір М. О. і Ковальчук І. С. [4], Кужелєв М. О. та Стабіас С. М. [5], Лавріненко О. В., Фролова Т. О. й Ананьєв М. Ю. [6], Лаптев В. Г. та Білаш А. В. [7], Пілявоз Т., Глущенко Л. і Коваль Н. [9], Сатир Л. М., Шевченко А. О., Кепко В. М. і Новікова В. В. [10], Танклевська Н. С. і Ярмоленко В. В. [11], Шарова С. В. [12] та багато інших. Проте, як показали дослідження, проаналізовані праці стосуються регулювання емісійної діяльності підприємств корпоративного типу на макрорівні. Але існує об'єктивна вимога дослідити дане питання саме на мікрорівні, з позиції безпосередньо підприємства корпоративного типу. Дане дослідження виступає логічним продовженням попередніх напрацювань автора [8].

3. Постановка завдання

Метою статті є обґрунтування пропозицій щодо удосконалення процесу регулювання емісійної діяльності підприємств корпоративного типу на мікрорівні.

4. Методи та матеріали

У процесі проведення дослідження було використано комплекс наукових методів, що дозволили всебічно охарактеризувати особливості регулювання емісійної діяльності підприємств корпоративного типу на мікрорівні. Основу методологічного підходу склало поєднання загальнонаукових і спеціальних методів, які забезпечили глибоке вивчення як теоретичних, так і практичних аспектів тематики.

Провідним у дослідженні виступив системний підхід, що дозволив розглядати емісійну діяльність як структурований процес, у межах якого взаємодіють різні рівні регулювання: міжнародний, державний та внутрішній. Цей підхід забезпечив цілісне бачення регуляторної архітектури фондового ринку та місця внутрішньокорпоративного контролю в загальній системі управління.

Формально-юридичний метод застосовувався для аналізу наявної нормативно-правової бази, яка регламентує емісійну діяльність на державному та міжнародному рівнях, а також дозволив виявити прогалини у регулюванні на рівні окремого підприємства. При цьому використовувалися матеріали офіційних джерел, таких як НБУ, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, інші профільні інституції.

Порівняльно-аналітичний метод використовувався для оцінки зарубіжного досвіду регулювання фондових ринків, що дозволило обґрунтувати доцільність імплементації деяких інструментів у вітчизняну практику. Також було враховано специфіку функціонування секторальної моделі регулювання в Україні.

Особливу роль у дослідженні відіграв ризикоорієнтований підхід, який став основою для формування авторської концепції внутрішнього регулювання емісійної діяльності. Для цього було здійснено класифікацію ризиків (систематичних, несистематичних, операційних, ліквідності, кредитних тощо), які супроводжують діяльність емітента на різних етапах емісії. На основі зазначеного підходу розроблено модель регулювання, що передбачає етапи:

ідентифікація ризику, розрахунок потенційних втрат, оцінка ймовірності настання ризикової події, розробка заходів щодо мінімізації негативного впливу.

Матеріалами дослідження стали наукові публікації, звітні дані учасників фондового ринку, аналітичні доповіді, міжнародні директиви та статистичні відомості щодо емісійної активності в Україні. Залучено також авторські попередні дослідження, що дозволило забезпечити наступність наукового пошуку..

5. Результати та обговорення

На нашу думку, регулювання емісійної діяльності підприємств корпоративного типу повинно ґрунтуватись на ризиках такої діяльності. Саме такий підхід здатний забезпечити ефективність процесу регулювання. Так, емісійна діяльність підприємств корпоративного типу пов'язана із ринковим ризиком, який виступає компонентом взаємин між контрагентами, який дозволяє тим, хто знає, як управляти ризиком, отримувати дохід.

При цьому регулювання такого ризику повинно здійснюватися на мікрорівні – на рівні безпосередньо підприємства. Тобто пропозиції даної статті спрямовані саме на регулювання ризику з боку підприємства, а не на внесення пропозицій на рівні держави. Ефективне управління капіталом незалежно від розміру вимагає чіткого розуміння торгових ризиків, стратегій та тактик, а також ризиків цінних паперів та способів управління ними.

Загальноприйнята класифікація ризиків, пов'язаних з емісійною діяльністю підприємств корпоративного типу представлена в табл. 1.

Таблиця 1. Класифікація ризиків, релевантних до емісійної діяльності підприємств корпоративного типу

Ризики	Характеристика
Систематичні ризики	сукупність несприятливих чинників, які безпосередньо чи опосередковано впливають на ціну цінних паперів й у першу чергу пов'язані з ринковою кон'юнктурою, специфікою і структурою сфери їх обігу. Розрізняють такі види систематичного ризику: ризик законодавчих змін, відсотковий ризик, ризик військових конфліктів.
Несистематичний ризик	цей тип ризику включає ситуації, пов'язані з конкретним фінансовим активом, його правовласником чи компанією-емітентом
Тимчасовий або ризик періоду інвестування	цей тип ризику визначається тимчасовим фактором, що визначається рівнем цін обраного активу протягом певного періоду
Ризик ліквідності	це ситуація, коли інвестори не можуть продати пакет цінних паперів (або з дуже великою знижкою від ціни купівлі), тому що на ринку бракує покупців
Інфляційний чи валютний ризик	це ризик, пов'язаний із валютою купівлі цінних паперів
Кредитний ризик	це потенційна можливість втрати грошей інвестором у ситуації, коли він набуває нові активи на позикові гроші
Операційний ризик	це збитки інвестора, які можуть виникнути при обігу цінних паперів, проведення операцій з ними через, наприклад, біржові електронні торгові системи (технічні збої, некоректність виконання торгових ордерів, затримка клірингових розрахунків тощо)
Ризик невиправданих витрат	це специфічний для емітента ризик, пов'язаний із залученням кредиту на організацію і проведення емісії або витратами на це власних коштів, якщо мету емісії досягнуто не буде – залучених коштів виявиться значно менше від запланованої величини
Ризик неефективного використання коштів	це специфічний для емітента ризик, пов'язаний із неефективністю використання залучених коштів, відсутністю належного аналізу і контролю емісійної діяльності

Джерело: узагальнено автором за [2; 4; 9; 11] та доповнено.

Отже, як видно з таблиці 1, типи ризиків, пов'язані із цінними паперами, дуже різноманітні та численні. Проте очевидна складність цих ризиків також може бути використана для отримання прибутку.

Оцінку ризиків можна провести за можливими наслідками дій: якщо втрати можуть бути мінімальними або зовсім не існують, то ризикнути варто.

Існують різні класифікації для оцінки ризику залежно від результатів:

Допустимі ризики – залишають по собі лише незначні втрати.

Критичні ризики – передбачають наявність резервів для покриття збитків, які виникли внаслідок неблагополучного результату. Однак при невеликій підготовці та правильному досвіді деякі з цих ризиків можуть бути прийнятними.

Катастрофічний ризик – неприйнятна втрата внаслідок невдалого результату.

У фінансовому плані регулювання емісійної діяльності підприємств корпоративного типу на основі управління ризиками – це процес виявлення та оцінки ризику, розробка стратегії регулювання та його мінімізація при максимізації прибутку. Сьогодні в Україні працює секторальна модель регулювання фінансового ринку. Регуляторами ринку фінансових послуг в нашій державі є НБУ, Держкомісія з регулювання ринку фінансових послуг і Держкомісія по цінним паперам та фондовому ринку.

Розрізняються 4 основних напрями регулювання емісійної діяльності:

- регулювання складу інструментів ринку та обсягу їхніх прав;
- регулювання інформаційних потоків на ринку;
- регулювання складу учасників ринку та окремих видів їх діяльності;
- регулювання операцій та форм торгівлі фінансовими активами [1; 6; 12].

У системі регулювання емісійної діяльності розрізняються наступні рівні регулювання, які представлені в табл. 2.

Таблиця 2. Характеристика рівнів регулювання емісійної діяльності на фондовому ринку

Регулювання	Характеристика
Міжнародне	Здійснюється міжнародними організаціями, упорядкування інтернаціоналізованих сегментів ринку, укладання міжнародних угод щодо інтеграції окремих національних фінансових ринків, угоди з інструментами фінансового ринку суб'єктами міжнародного права.
Державне	Комплекс заходів щодо контролю, впорядкування, нагляду за ринком, запобігання зловживанням й порушенням. Здійснюється уповноваженими держорганами, охоплює всі напрями регулювання в межах національного фінансового ринку: випуск та обіг фінансових активів; регулювання торгівлі фінансовими активами, валютними цінностями, надання страхових та кредитних послуг, емісійна діяльність; регулювання діяльності комерційних банків, інвестиційних та страхових компаній, пенсійних фондів, інших посередників, іноземних учасників ринку.
Внутрішнє	Здійснюється недержавними інститутами-регуляторами за окремими напрямками і видами професійної діяльності на фінансовому ринку, а також самими підприємствами корпоративного типу – емітентами цінних паперів.

Джерело: розроблено автором на основі [3; 5-8; 11].

Як видно з табл. 2, існує три рівні регулювання емісійної діяльності на фондовому ринку: міжнародний, державний та внутрішній.

Міжнародний рівень передбачає дотримання міжнародних правил та вимог регулювання емісійної діяльності на фондовому ринку, що базується на врахуванні зарубіжного досвіду такого регулювання, яке довело власну ефективність на рівні окремої держави та завдяки цьому запропоновано до використання в міжнародній практиці.

Державне регулювання забезпечується шляхом: ведення державних реєстрів фінансових установ та ліцензування діяльності з надання фінансових послуг; нормативно-правового регулювання діяльності фінансових установ; нагляд за діяльністю учасників ринку фінансових послуг (окрім споживачів фінансових послуг); застосування уповноваженими держорганами заходів впливу; проведення інших заходів державного регулювання фінансових ринків [3].

Внутрішнє регулювання відбувається на рівні окремого підприємства корпоративного типу. В даному контексті доречно зазначити відсутність уніфікованих правил й норм для здійснення регулювання емісійної діяльності на фондовому ринку на мікрорівні – рівні окремого підприємства корпоративного типу. Тому, на нашу думку доцільно запропонувати порядок такого регулювання, підґрунтям якого повинно виступати управління ризиками.

Окремої уваги потребує питання обчислення ризику.

Формула розрахунку величини ризику емісійної діяльності підприємства корпоративного типу може варіюватися залежно від методології оцінювання ризиків, однак у фінансовій практиці найчастіше використовується підхід, що враховує: ймовірність неуспішного розміщення акцій, можливий обсяг недоотриманого капіталу, витрати на емісію, нестабільність ринку капіталів.

Так, величина ризику емісійної діяльності підприємства корпоративного типу прийме вигляд (1):

$$Ред = Рневд \times Кпл + Сед \quad (1)$$

де Ред — величина ризику емісійної діяльності

Рневд — ймовірність неуспішного розміщення (від 0 до 1)

Кпл — плановий обсяг залученого капіталу (очікуваний обсяг)

Сед — витрати на емісію (реєстрація, маркетинг, комісії, тощо)

Саме з урахуванням зазначеного можна навести загальний порядок внутрішнього регулювання емісійної діяльності підприємства корпоративного типу на основі ризикоорієнтованого підходу (рис. 1).

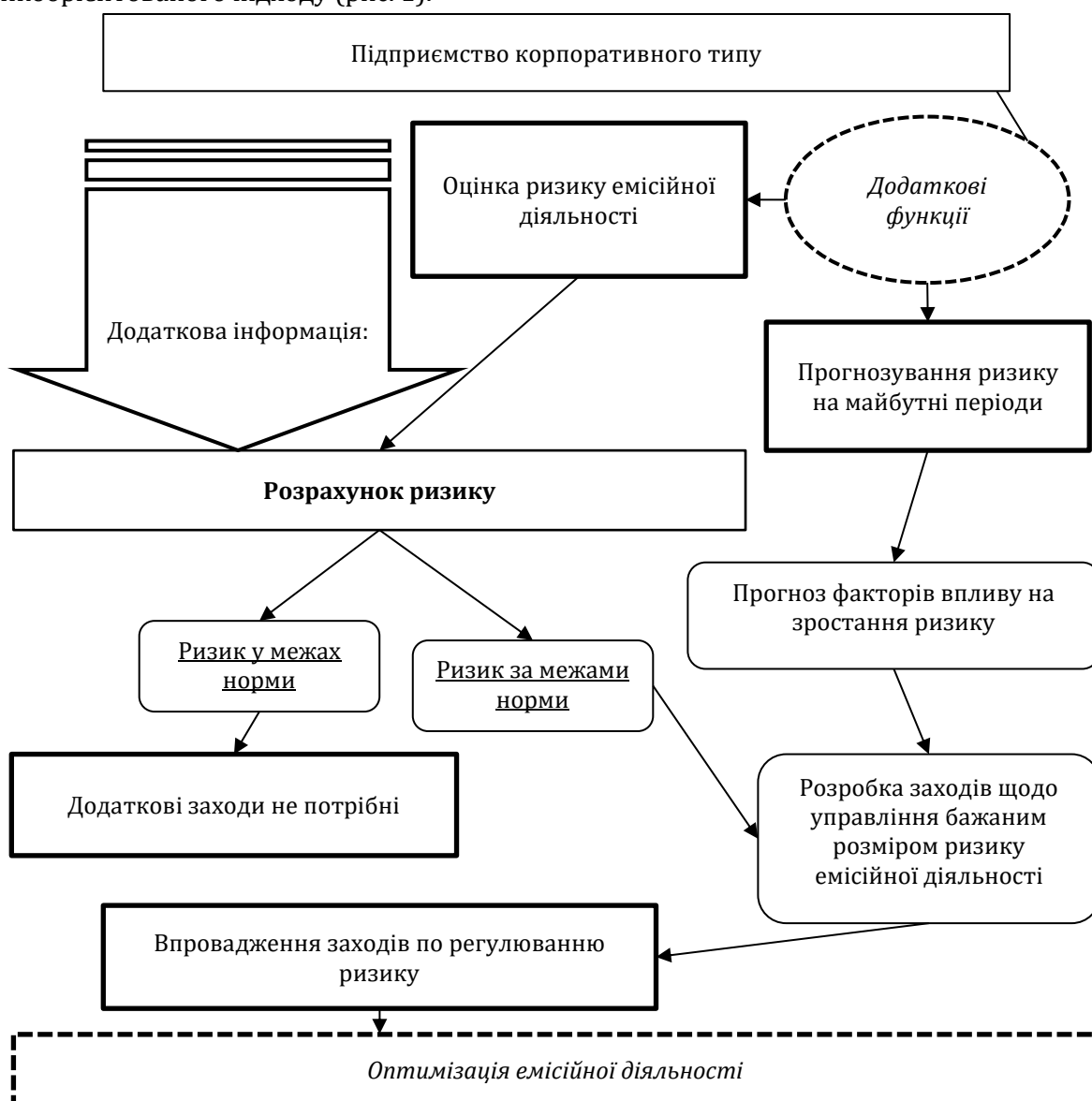


Рис. 1. Порядок внутрішнього регулювання емісійної діяльності підприємства корпоративного типу на основі ризикоорієнтованого підходу

Джерело: запропоновано автором.

Запропонований порядок дозволяє в цілому керувати ризиком емісійної діяльності підприємства корпоративного типу та безперечно сприятиме удосконаленню процесу регулювання емісійної діяльності підприємства корпоративного типу саме на мікрорівні – рівні окремого підприємства корпоративного типу.

6. Висновки

Наразі регулювання емісійної діяльності на фондовому ринку – це здебільшого система нормативних та законодавчих заходів, які встановлюються державними органами для контролю та регулювання діяльності учасників емісії з метою забезпечення стабільності, ефективності, довіри та захисту інтересів учасників ринку та суспільства в цілому. Сутність регулювання емісійної діяльності на фондовому ринку включає в себе кілька ключових аспектів: стабільність фінансової системи, захист інвесторів та споживачів, захист від фінансової злочинності, міжнародна координація тощо.

Загальною метою регулювання емісійної діяльності на фондовому ринку є створення ефективного, стабільного та відповідального середовища для учасників ринку та забезпечення захисту інтересів всіх сторін.

Проте, як довело проведене дослідження, система регулювання емісійної діяльності підприємства корпоративного типу на внутрішньому рівні потребує удосконалення, яке доцільно проводити з урахуванням ризикоорієнтованого підходу.

Наукову новизну даної статті складає обґрунтування розробленого порядку внутрішнього регулювання емісійної діяльності підприємства корпоративного типу на основі ризикоорієнтованого підходу.

В якості напрямку подальших досліджень доцільно зазначити необхідність уточнення процедури кількісного обчислення ризиків емісійної діяльності підприємств корпоративного типу.

References

1. Arych, M. I., & Demianenko, I. V. (2022). Suchasnyi stan, ryzyky ta perspektyvy torhivli tsinnymy paperamy v Ukraini [Current state, risks and prospects of securities trading in Ukraine]. *Naukovi pratsi NUFT*, 28(3), 32–43. <https://doi.org/10.24263/2225-2924-2022-28-3-5> (in Ukrainian)
2. Harahonych, O. V. (2016). Formy realizatsii hospodarskoi kompetentsii aktsionernykh tovarystv [Forms of implementation of business competence of joint-stock companies]. *Visegrad Journal on Human Rights*, 4(2), 70–76. (in Ukrainian)
3. Kyrychenko, K. S., & Aleksandrov, V. V. (2017). Pobudova efektyvnoi emisiinoi polityky korporatsii [Building an effective corporate emission policy]. In *Informatsiini tekhnolohii: nauka, tekhnika, tekhnolohiia, osvita, zdorovia* (Vol. III, p. 185). <https://core.ac.uk/download/pdf/287920691.pdf> (in Ukrainian)
4. Knir, M. O., & Kovalchuk, I. S. (2021). Emisiina polityka korporatsii [Corporate emission policy]. *Molodyi vchenyi*, 8(96), 118–122. <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2021-8-96-25> (in Ukrainian)
5. Kuzhelev, M. O., & Stabias, S. M. (2020). *Priorytety rozvytku rynku korporatyvnykh tsinnykh paperiv v Ukraini* [Priorities of corporate securities market development in Ukraine]. Kyiv: Tsentr uchbovoi literatury. (in Ukrainian)
6. Lavrinenko, O. V., Frolova, T. O., & Ananiev, M. Yu. (2020). Aktsionerni tovarystva v umovakh yevrointehratsiinoi transformatsii ukrainskoho zakonodavstva [Joint-stock companies under the conditions of European integration transformation of Ukrainian legislation]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, (21–22), 23–29. <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2020.21-22.23> (in Ukrainian)
7. Laptev, V. H., & Bilash, A. V. (2018). Osoblyvosti rozmishchennia korporatyvnykh tsinnykh paperiv v Ukraini [Features of placement of corporate securities in Ukraine]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, (23), 55–60. <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2018.23.55> (in Ukrainian)
8. Peshko, O. (2024). Dyskusiini pyannia vyznachennia poniat “emisiina polityka” ta “emisiina diialnist” pidpriemstv korporatyvnogo typu [Debatable issues of defining the concepts of “emission policy” and “emission activity” of corporate-type enterprises]. *Ekonomika ta suspilstvo*, (64). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-144> (in Ukrainian)

9. Piliavoz, T., Hlushchenko, L., & Koval, N. (2023). Suchasnyi stan rynku korporatyvnykh tsinnykh paperiv v Ukraini [Current state of the corporate securities market in Ukraine]. *Ekonomika ta suspilstvo*, (51). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-51-56> (in Ukrainian)
10. Satyr, L. M., Shevchenko, A. O., Kepko, V. M., & Novikova, V. V. (2020). Emisiina aktyvnist subiektiv fondovoho rynku Ukrainy [Emission activity of the subjects of the Ukrainian stock market]. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, 3(34), 84–93. <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v3i34.215412> (in Ukrainian)
11. Tanklevska, N. S., & Yarmolenko, V. V. (2021). Suchasnyi stan ta problemy funktsionuvannia fondovoho rynku v Ukraini [Current state and problems of the stock market functioning in Ukraine]. *Efektivna ekonomika*, (7). <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.7.1> (in Ukrainian)
12. Sharova, S. V. (2021). Problemy rynku korporatyvnykh tsinnykh paperiv yak efektyvnoho instrumentu zaluchennia finansovykh resursiv [Problems of the corporate securities market as an effective tool for attracting financial resources]. *Upravlinnia zminamy ta innovatsii*, (1), 76–80. <https://cmi.politehnica.zp.ua/index.php/journal/article/view/18> (in Ukrainian)