

Кульпінський С.В.,
кандидат економічних наук,
завідувач відділу фінансів
інституційних секторів економіки
Науково-дослідного фінансового інституту
ДННУ “Академія фінансового управління”

Сухенко О.А.,
аспірант ДУ “Інститут економіки
та прогнозування НАН України”

ДОСЛІДЖЕННЯ КІЛЬКІСНИХ ПАРАМЕТРІВ ФОРМУВАННЯ РИНКОВИХ УМОВ ЗАЛУЧЕННЯ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ

Досліджено вплив відсоткового відношення акцій у вільному обігу на ліквідність, волатильність, капіталізацію ринку акцій та їхні властивості як інвестиційного інструменту. Обґрунтовано необхідність законодавчого стимулювання підвищення відсоткового відношення акцій у вільному обігу.

The influence of the percentage of shares in free float on liquidity, volatility, stock market capitalization is determined and their properties as an investment tool are examined. The necessity of legislative incentives for a percentage increase of the shares in free float is proved.

Ключові слова: фондовий ринок, ліквідність, волатильність, залучення капіталу.

У зв'язку зі зростанням частки власних коштів компаній у джерелах фінансування капітальних інвестицій, а також ролі фондового ринку в залученні капіталу набуває актуальності розробка інструментів підвищення ефективності фондового ринку та поліпшення умов залучення акціонерного капіталу.

Однією з останніх тенденцій розвитку української економіки є збільшення ролі власного капіталу як джерела залучення інвестицій у основний капітал. З 238 млрд грн інвестицій у основний капітал, освоєних за підсумками 2011 р., власні кошти підприємств становили 119 млрд грн, тобто понад 50 % усіх джерел фінансування¹. Дещо відмінною є ситуація в економіках сусідніх держав, зокрема в Російській Федерації, де, згідно з останніми оприлюдненими даними Росстату за січень — вересень, у 2011 р. власні кошти підприємств становили 45 % усіх інвестицій у основний капітал. Поряд зі збільшенням інвестицій із початку 2010 р. частка фінансування за рахунок власних коштів підприємств підвищилася із 40,6 % в 2009 р. до 44,3 % за підсумками року, тоді як частка бюджету в джерелах фінансування знизилася з 16,6 до 13,6 %².

Не менше значення при фінансуванні власного капіталу, ніж внутрішні джерела, має додатковий акціонерний капітал, залучений шляхом додаткової емісії та

¹ Офіційний веб-сайт Державної служби статистики України: [Електр. ресурс]. — <http://www.ukrstat.gov.ua/>

² Офіційний веб-сайт Федеральної служби державної статистики: [Електр. ресурс]. — <http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/enterprise/investment/nonfinancial/#>.

за рахунок продажу частки акцій власників і таким чином збільшення відсотка *free float* (FF) — загальної кількості акцій, що перебувають у вільному обігу та не належать контролюючим акціонерам.

Питання впливу FF як інвестиційного інструменту на ліквідність, волатильність, капіталізацію акцій і, відповідно, рівень ризику та ставку дисконтування при їх оцінці ще недостатньо досліджене як вітчизняними, так і зарубіжними науковцями. Можливо, це пов'язане з недостатньою статистичною базою для досліджень. По-перше, рівень FF однієї компанії не так часто змінюється, щоб можна було простежити наслідки таких змін на інших властивостях акцій; по-друге, відсутні достовірні дані щодо рівня FF для компаній, до того ж фактична кількість акцій у вільному обігу доволі часто значно відрізняється від офіційної.

Різні аспекти механізмів ціноутворення на фондовому ринку, функціонування фондових бірж та їх ефективність досліджували українські науковці А.Б. Камінський, В.В. Корнеєв, І.В. Кривов'язюк, Т.І. Лепейко, О.М. Мозговий, В.І. Павлов, Ю.Є. Петруня, Ю.М. Петрушенко, О.М. Сохацька, І.Б. Хома, В.М. Шелудько³ та ін.

Об'єктом дослідження виступають нещодавно створені фондові майданчики, такі як GPW, ММВБ, РТС, ПФТС, УБ, їхні інструменти, а також приклади зі світової практики. Предметом дослідження є вплив відсоткового відношення акцій у вільному обігу (FF) на параметри акцій, що котируються на біржі як джерела залучення капіталу.

Враховуючи структуру власності, особливу увагу в корпоративному управлінні було приділено таким питанням:

- *blockholding* (концентрація власності);
- відсоток акцій у вільному обігу (атомістична структура власності);
- частка акцій, що належать членам ради управління.

У результаті проведеного дослідження впливу структури капіталу на корпоративне управління було виявлено, що високий рівень FF має загалом негативний вплив на ринкову вартість акціонерного капіталу та на прибуток акціонерів⁴.

³ Камінський А., Шепелява О. Портфельне інвестування в Україні: статистичний підхід // Банківська справа. — 2000. — № 6. — С. 38—42; Корнеєв В.В. Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках: Монографія. — К.: НДФІ, 2003. — 376 с.; Лепейко Т.И. Методологія управління інвестиційними ресурсами фінансового ринка: Монографія. — Х.: ХГЕУ, 2002. — 287 с.; Мозговий О.М. Фондовий ринок: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 1999. — 316 с.; Павлов В.І., Кривов'язюк І.В. Ринок цінних паперів: Курс лекцій. — Луцьк: Надстир'я, 1999. — 341 с.; Петруня Ю. Попит і пропозиція акцій: ринкові моделі України // Банківська справа. — 1999. — № 4. — С. 48, 49; Петрушенко Ю.М. Методологія інвестиційних оцінок на українському фондовому ринку // Механізм регулювання економіки, економіка природокористування, економіка підприємства та організація виробництва. — 2001. — № 3—4. — С. 297—303; Сохацька О.М. Біржова справа. — Т.—К.: Карт-бланш; Кондор, 2008. — 632 с.; Хома І.Б. Ринок фінансових послуг: Навч. посіб. / І.Б. Хома, І.В. Алексєєв, Л.С. Тревого, Н.І. Андрушко. — Л.: Вид-во НУ "ЛП", 2005. — 248 с.; Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент. — К.: Знання, 2006. — 439 с.

⁴ Stiglbauer M. Impact of capital and ownership structure on corporate governance and performance: evidence from an insider system // Problems and Perspectives in Management. — 2011. — Vol. 9, Issue 1.

Водночас вважається, що високий рівень FF пов'язаний із нижчою результативністю підприємства через роздрібнену структуру власників⁵.

Середній обсяг FF для вітчизняних компаній, що складають індекс Української біржі (УБ), становить близько 9 %, хоча для більшості з них цей показник не перевищує 5 %. У табл. 1 наведено частку акцій у вільному обігу та середньодобові обсяги торгів із початку поточного року найбільш ліквідних акцій вітчизняних компаній, які обертаються на біржах ПФТС та УБ.

Таблиця 1. Частка акцій у вільному обігу та обсяги торгів найбільш ліквідних українських акцій на УБ і ПФТС

Емітент	FF, %	FF, млн дол. США	Середньодобовий обсяг торгів за рік, тис. дол. США
"Укрнафта"	8,0*	223	1 176
"Мотор Січ"	24,0	108	2 169
Центренерго	22,0	86	1 177
"Укртелеком"	7,0	74	467
Крюківський вагонобудівний завод	10,0	36	89
"Азовсталь"	4,0	35	746
Райффайзен Банк Аваль	3,5	24	261
Укрсоцбанк	4,5	16	724
Авдіївський коксохімічний завод	8,0	13	812
Алчевський металургійний комбінат	4,0	13	1 527
Донбасенерго	14,0	12	230
Концерн "Стірол"	9,0	11	241
Стахановський вагонобудівний завод	8,0	8	166
Єнакіївський металургійний завод	9,0	6	563
Ясинівський коксохімічний завод	9,0	4	324

* Поточний FF "Укрнафти" становить 0,5 %, проте впродовж року дорівнював 8 %; великий обсяг торгів пояснюється активним скуповуванням акцій компанії мажоритарними акціонерами.

Джерело: офіційні дані ПФТС (<http://www.pfts.com>), УБ (<http://www.ux.ua>).

FF вважають важливим фактором ліквідності та формування ціни на фондовому ринку. Недостатній обсяг FF може стати причиною низької ліквідності акцій, сприяти маніпулюванню цінами на них, що, у свою чергу, підвищує ризики волатильності акцій та капіталізації корпорацій⁶.

Прикладом негативного впливу зниження рівня FF на ліквідність стали події на Гонконгівській фондовій біржі в серпні 1998 р., коли уряд Гонконгу здійснив інтервенції до 118,1 млрд гонконгівських дол. (7,3 % акцій), скуповуючи акції, що входять до індексу Hang Seng (HSI), що викликало значне зниження FF. Наслідком стало збільшення цінового впливу на торги акціями та зниження

⁵ *McGuinness P.B., Ferguson M.J.* The ownership structure of listed Chinese state-owned enterprises and its relation to corporate performance // *Applied Financial Economics*. — 2005. — № 15 (4). — Р. 231—246.

⁶ *Семенкова Е.В.* Корпоративная стратегия и операции с ценными бумагами // *Финансовый менеджер*. — 2007. — № 2: [Електр. ресурс]. — <http://www.dis.ru/library/fm/archive/2007/2/4817.html>.

ліквідності аж до 1999 р. Інтервенція уряду країни чітко показала, що помітне зменшення FF може негативно вплинути на ринкову ліквідність, не вдалося тільки виявити ступінь такого впливу⁷.

Доволі часто після зростання FF збільшуються обсяги торгів. І навпаки, після зниження FF, унаслідок приватизації Фондом державного майна України чи зворотної купівлі основними власниками, обсяги торгів скорочуються, ринок стає менш ліквідним, що спричиняє більші коливання на ринку. Дана залежність знаходить підтвердження та визнається одним із найвагоміших факторів розвитку фондового ринку та механізму ціноутворення на ньому в багатьох працях українських учених.

Зокрема, О. Рубан, досліджуючи з допомогою коефіцієнта лінійної кореляції Пірсона взаємозв'язок впливу факторів на формування ринкової ціни фінансового інструменту на розвинутих і вітчизняному ринках акцій, відносить розмір пакета акцій, що перебуває у вільному обігу на ринку (FF), до факторів із найсильнішим впливом (8—10 балів за 10-бальною шкалою)⁸.

Окрім безпосереднього впливу на ціноутворення на фондовому ринку, на думку деяких учених, кількість акцій у обігу визначає репутацію підприємства. Зокрема, О.В. Нусінова пропонує при оцінці українських підприємств враховувати зарубіжну практику, згідно з якою підприємство розглядається як публічне та може бути представлене в рейтингу “Financial Times” “500 найбільших компаній світу за капіталізацією”, якщо у вільному обігу перебуває не менш ніж 15 % його акцій. У разі меншої кількості таких акцій підприємство вважається закритим, а котирування необ'єктивно відображають ринкову вартість бізнесу⁹.

У ширшому масштабі найбільшою проблемою внаслідок низького рівня акцій у вільному обігу, безумовно, залишається низька ефективність біржового ринку. Найчастіше дане питання порушується в контексті функціонування й розвитку недержавного пенсійного забезпечення та інститутів спільного інвестування. Низька ліквідність ринку, тобто недостатня кількість укладених договорів, які надали б ринку цінних паперів стану рівноваги, та системне маніпулювання цінами — нагальні проблеми, котрі з року в рік залишаються нерозв'язаними та є серйозною загрозою для великих інституціональних інвесторів.

Першочерговою причиною такого стану, на думку С. Брагіна та О. Макаренка, які очолюють дирекцію з управління діяльністю Корпоративного недержавного пенсійного фонду НБУ, є занижений відсоток акцій у вільному обігу (FF) переважної більшості емітентів, що обертаються на українському фондовому ринку. Тоді як на більшості фондових бірж світу цей показник становить щонайменше

⁷ Chan K., Chan Y-Ch., Fong W-M. Free Float and Market Liquidity: Evidence from Hong Kong Government's Intervention. — March 1, 2002: [Електр. ресурс]. — http://home.ust.hk/~kachan/research/HK_liquidity.pdf.

⁸ Рубан О. Визначення справедливої вартості акціонерного капіталу українських компаній // Світ фінансів. — 2008. — № 3 (16). — С. 118—129.

⁹ Нусінова О.В. Методичні підходи до оцінки репутації підприємства // Бюлетень Нобелівського міжнародного економічного форуму. — 2011. — № 1 (4). — С. 292—298.

15—25 %, в Україні найліквідніші акції 15-ти компаній, котрі входять не лише до лістингів, а й до кошика розрахунку індексу українських акцій, не відповідають міжнародному стандарту. Середня частка українських акцій у вільному обігу становить 8—9 % та в розрізі емітентів коливається в межах 4—24 %¹⁰.

На проблемі низького рівня акцій у вільному обігу наголошувалося ще в 2003 р. у Проекті технічної допомоги Агентства США з міжнародного розвитку. Зокрема, як основна причина низьких оціночних показників українських компаній вказувалася недостатня ліквідність їхніх акцій, що пояснювалося дуже малою кількістю акцій у вільному обігу внаслідок повільної приватизації одних компаній та консолідації контрольних пакетів інших стратегічними інвесторами чи місцевими бізнес-групами. Експерти зауважили, що українське законодавство, покликане захищати права міноритарних акціонерів, уже давно застаріло, про що свідчить низка скандальних трансакцій із активами компаній, які було проведено без урахування інтересів дрібних власників¹¹.

Вплив FF на ліквідність ринку, формування цін та волатильність має бути ретельно досліджений, особливо для ринків із невисокою капіталізацією, оскільки на них досить часто спостерігаються інформаційні й цінові диспропорції. Слід відзначити, що від ліквідності ринку акцій залежать вартість та умови залучення акціонерного капіталу.

У багатьох компаніях на азійських ринках і тих, що розвиваються, більша частина акцій перебуває під контролем таких великих акціонерів, як уряд, материнські, дочірні компанії, та мажоритарних акціонерів. Прикладами є Індія й Китай, де у власності держави перебувають досить значні обсяги акцій або контрольні пакети, але на біржі торгуються незначні їх обсяги. У результаті кількість акцій у обігу, що вважається доступною для торгівлі, може бути порівняно невеликою. Для виявлення ступеня ліквідності цих ринків, як правило, визначається кількість акцій у вільному обігу. Приміром, для деяких популярних міжнародних фондових індексів, таких як FTSE і MSCI, відсоткові відношення акцій, що входять у розрахунок індексу, скориговані з урахуванням акцій у портфелі уряду та обмеження власності, щоб забезпечити точніше уявлення про наявні обсяги на ринку. На українських біржах (ПФТС та УБ) методикою розрахунку індексів так само передбачене врахування кількості акцій у вільному обігу за емітентами, котрі формують індекс.

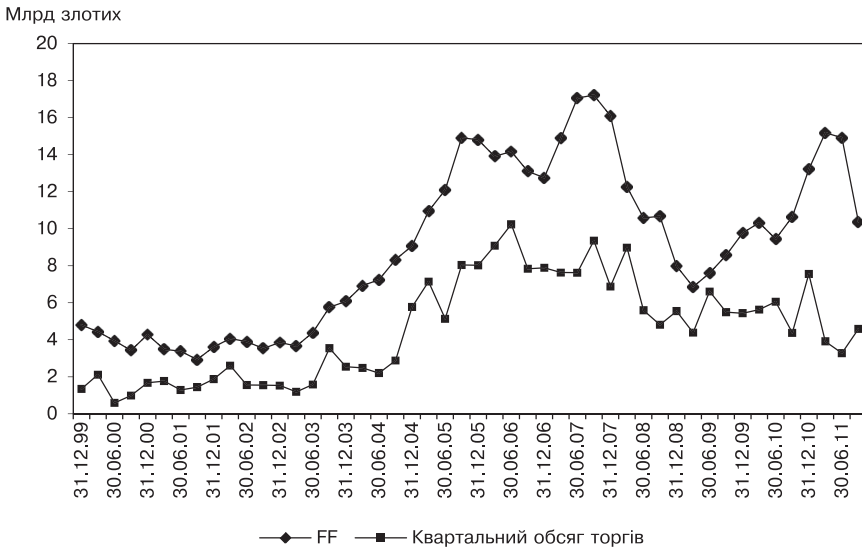
Проаналізуємо вплив зміни рівня FF на обсяг торгів на прикладі акцій PKN “Orlen” (Варшавська фондова біржа — ВФБ) та ГМК “Норільський нікель” (РТС, ММВБ), частки FF яких часто змінювалися¹².

¹⁰ Брагін С., Макаренко О. Недержавні пенсійні фонди на неефективному фондовому ринку: приклад України // Вісник НБУ. — 2011. — Січ. — С. 18—24.

¹¹ Проект технічної допомоги Агентства США з міжнародного розвитку “Впровадження пенсійної реформи в Україні” (компанія ПАДКО): [Електр. ресурс]. — <http://www.pension.kiev.ua/files/Equities.pdf>.

¹² Див. веб-сайти: <http://www.gpw.pl/>; <http://www.gpwinfostrefa.pl/>; <http://www.orlen.pl/>; <http://www.micex.ru/>; <http://www.rts.ru/>; <http://fincake.ru/>

Взаємозалежність даних величин є економічно обґрунтованою: чим більший обсяг доступних у обігу акцій у грошовому еквіваленті, тим імовірнішим є збільшення обсягів торгів на ринку. Зростання ліквідності підвищує привабливість інвестиційного інструменту для торгівлі, що веде до подальшого збільшення обсягів торгів. Вибірка даних (PKN “Orlen” — 48 періодів, “Норнікелю” — 57 періодів) має вигляд парної лінійної регресії, для аналізу якої застосуємо метод найменших квадратів (рис. 1).

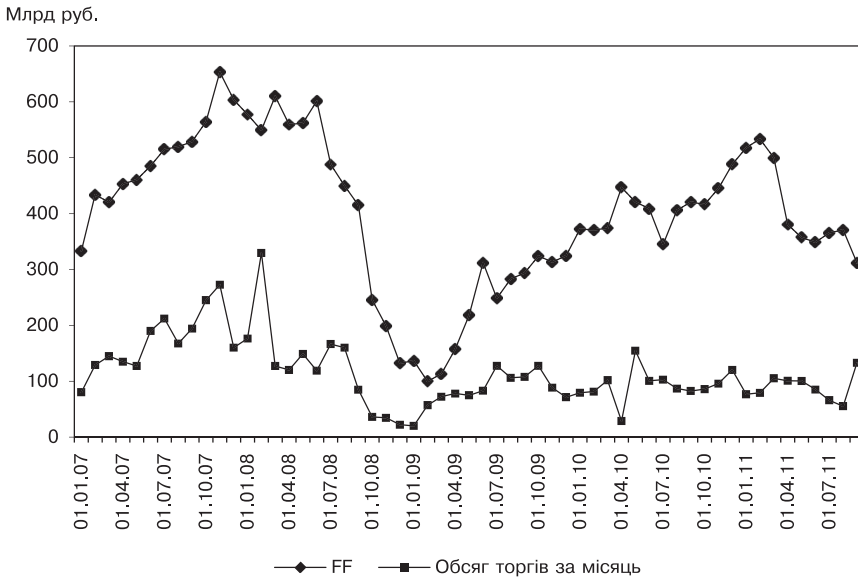


Джерело: веб-сайт ВФБ (<http://www.gpw.pl>).

Рис. 1. Поквартальна динаміка FF та обсягів торгів акцій PKN “Orlen”

Результати аналізу показали, що коефіцієнт зростання ліквідності зі збільшенням FF для акцій PKN “Orlen” дорівнює 1,18, для акцій “Норнікелю” — 0,86, що є доволі високим показником; випадкова величина при цьому становить $-2,37$ і $0,50$ відповідно. При цьому коефіцієнт детермінації для акцій PKN “Orlen” дорівнює 0,80, для “Норнікелю” — 0,44. Розрахункові значення коефіцієнтів Фішера (183,9 і 43,8 відповідно) набагато перевищують критичні значення, що підтверджує високу значимість взаємозв’язку в обох випадках. Оскільки для акцій PKN “Orlen” коефіцієнт детермінації близький до одиниці, можна зробити висновок про істотну статистичну значимість лінійного взаємозв’язку величини FF і ліквідності, водночас для “Норнікелю” такий взаємозв’язок слабший, що вказує на різний вплив FF на інструменти й ринки (рис. 2).

Разом із тим розрахункові значення критерію Дарбіна — Уотсона 1,29 і 1,31 для обох компаній виявилися нижчими за граничні, що вказує на сильну автокореляцію значень залишкового ряду. Хоча коефіцієнт детермінації показав наявність впливу зміни FF на обсяги торгів, із допомогою статистичних методів не вдалося виявити закономірності в кількісних значеннях такого впливу.



Джерело: веб-сайт ММВБ (<http://www.micex.ru>).

Рис. 2. Помісячна динаміка FF та обсягів торгів акцій “Норнікелю”

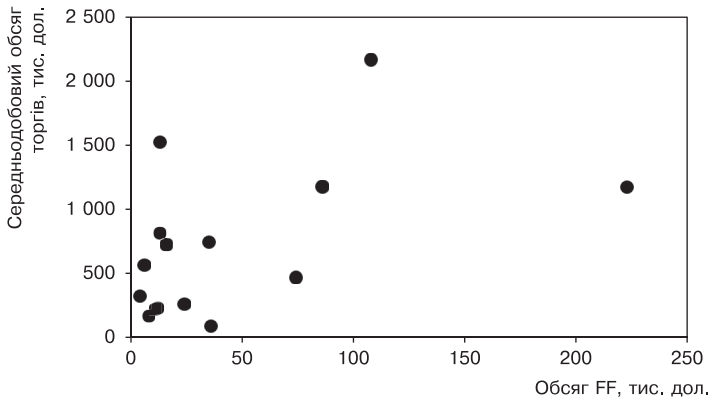
На рис. 3, 4 та 5 можна помітити, що зменшення FF, як правило, призводить до зниження ліквідності акцій, особливо на Варшавській фондовій біржі.

Варто зазначити, що для крупних ліквідних ринків характерна вища частка FF. Наприклад, FF найбільш ліквідних акцій у індексі Dow Jones сягає близько 90 %. Окрім того, індекси, до складу яких входять акції з нижчим рівнем FF, показують більшу волатильність (рис. 6). Так, найбільша волатильність притаманна індексу ПФТС: стандартне відхилення відсоткової зміни індексу дорівнює 36, тоді як середній FF акцій, що складають індексний кошик, — майже 9 %. Для порівняння: волатильність індексу ММВБ становить 19 за рівня FF близько 30 %, а індексу WIG20 ВФБ — 13 за рівня FF майже 50 %¹³.

Одна з основних причин такого високого рівня волатильності криється в низькому обсязі акцій у обігу, що створює дефіцит ліквідності акцій за високого попиту. І навпаки, надлишок цінних паперів навіть за незначного збільшення пропозиції тисне на ринок до істотного падіння. Це підтверджується кореляцією між волатильністю фондових ринків та обсягом акцій у вільному обігу: що більше акцій у вільному обігу, то меншою є волатильність, і навпаки.

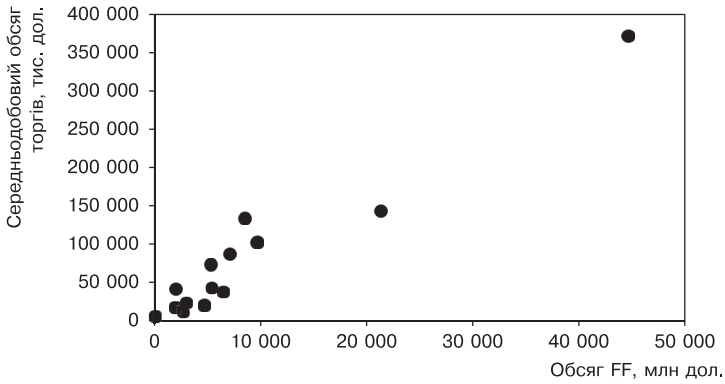
Для найбільших фондових ринків країн, що розвиваються, характерна значна кореляція між рівнем FF і волатильністю індексів. Водночас, як видно з табл. 2, українському фондовому ринку властивий найнижчий рівень FF та найбільша волатильність.

¹³ Див. веб-сайти ПФТС (<http://www.pfts.com>); ММВБ і РТС (<http://www.micex.ru>); ВФБ (<http://www.gpw.pl>).



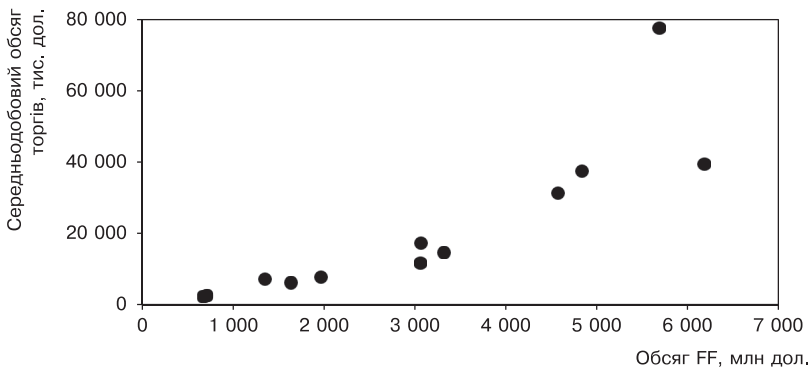
Джерело: веб-сайти ПФТС (<http://www.pfts.com>) і УБ (<http://www.ux.ua>).

Рис. 3. Взаємозв'язок FF та обсягів торгів ліквідних акцій на ПФТС і УБ



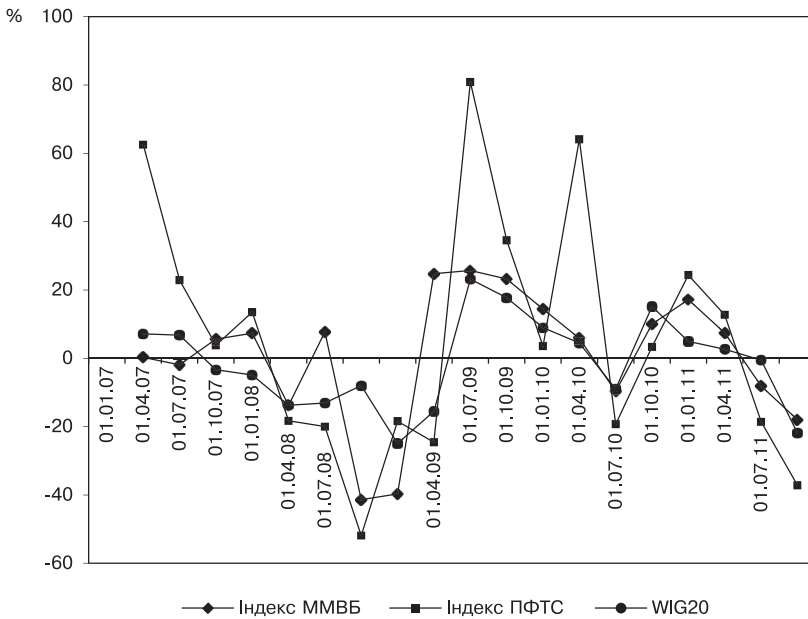
Джерело: веб-сайти ММВБ (<http://www.micex.ru>), РТС (<http://www.rts.ru>) та Fincake (<http://fincake.ru>).

Рис. 4. Взаємозв'язок FF та обсягів торгів ліквідних акцій на РТС і ММВБ



Джерело: веб-сайт ВФБ (<http://www.gpw.pl>) та інші (<http://www.gpwinfostrefa.pl>; <http://www.bankier.pl>).

Рис. 5. Взаємозв'язок FF та обсягів торгів ліквідних акцій на ВФБ



Джерело: веб-сайти ММВБ (<http://www.micex.ru>); ПФТС (<http://www.pftc.com>); ВФБ (<http://www.gpw.pl>).

Рис. 6. Динаміка відсоткової зміни індексів фондових бірж

Таблиця 2. Акції у вільному обігу та волатильність індексів окремих країн, що розвиваються, у 2007–2011 рр.

Країна	Індекс	Середній рівень FF акцій, що обертаються на біржі, %	Волатильність індексу
Тайвань	TSEC weighted index	65	13
Південна Корея	KOSPI Composite	58	12
Мексика	IPC Index	55	11
Бразилія	I Bovespa	44	13
Польща	WIG20	38	13
Індія	BSE Sensex	35	16
Китай	China Shanghai Composite Index	32	22
Росія	ММВБ	20	19
Україна	ПФТС	5	36

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

У деяких країнах існують кількісні вимоги до компаній із невеликим обсягом акцій у обігу. Так, у США Комісія з цінних паперів із 2007 р. послабила вимоги до фінансової звітності компаній із загальним обігом акцій на ринку до 75 млн дол. Причина такого кроку полягає в тому, що компанії з меншим обсягом FF не зацікавлені звітувати про менший обсяг акцій у вільному обігу.

Разом із тим визначити реальне відсоткове відношення акцій, що перебувають у обігу, часто складно, оскільки досить важко встановити реальних власників підприємства. Крім того, якщо одним із власників акцій виступає держава (наприклад,

у особі Фонду держмайна), торги акціями на аукціоні збільшують обсяг останніх у обігу після продажу. Однак, якщо відбувається продаж інсайдерів, приміром у межах фінансової групи, то реальний обсяг визначити досить важко — він може здаватися більшим. Одним із показників, котрий ми пропонуємо додатково застосовувати для визначення реального відсоткового відношення акцій у обігу, є частота торгів, оскільки акції можуть перебувати в пов'язаних із власником компаній та при цьому вважатись у вільному обігу. Пропонуємо зважувати обсяги акцій у вільному обігу на обсяги торгів.

Нормами Закону України “Про акціонерні товариства” передбачене стимулювання збільшення акцій у вільному обігу на біржі шляхом установлення вимог до публічних акціонерних товариств щодо дематеріалізації акцій та їх обов'язкового включення до біржового списку. Водночас фондові біржі висувають вимоги щодо мінімальної кількості угод та наявності котирувань за цінними паперами для підтримання їх у біржовому списку. Хоча зазначені вимоги покликані підвищити рівень FF, вплив вищевказаних норм на збільшення кількості акцій у вільному обігу на біржах обмежений, оскільки не встановлено вимог щодо мінімального обсягу котирувань¹⁴.

Тому для ринків із низькими обсягами торгів та капіталізацією активів доцільно законодавчо визначити мінімальний рівень FF, принаймні для публічних акціонерних товариств, цінні папери яких пройшли процедуру лістингу на фондовій біржі, з метою підвищення капіталізації й ліквідності бірж, що приведе до формування вигідніших умов залучення капіталу для корпорацій. Наприклад, так, як це передбачено індексною політикою групи FTSE. Згідно з поточними правилами, компанія, зареєстрована у Великобританії, може пройти лістинг Лондонської фондової біржі в разі, коли щонайменше 15 % її акцій перебувають у вільному обігу або 5 %, якщо капіталізація компанії перевищує 5 млрд дол. Компанії, не зареєстровані у Великобританії, зможуть пройти лістинг, якщо в них FF становить не менше ніж 50 %.

Результати дослідження свідчать про позитивний вплив збільшення FF як на розвиток фондового ринку загалом, так і на рівень ліквідності й волатильності окремих цінних паперів, що на ньому обертаються.

Для ринків із низькими обсягами торгів та капіталізацією активів доцільно законодавчо стимулювати підвищення мінімального рівня FF для публічних акціонерних товариств із метою збільшення капіталізації та ліквідності бірж, що приведе до формування вигідніших умов залучення капіталу для корпорацій. Зокрема, треба посилити вимоги щодо мінімального рівня FF при проходженні лістингу цінних паперів на фондових біржах до 15—20 %, встановити мінімальні обсяги котирувань за цінними паперами для підтримання їх у біржовому списку та запровадити податок на передачу акцій мажоритарному акціонеру задля концентрації контрольного пакета.

¹⁴ Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 № 514-VI: [Електр. ресурс]. — <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1146.106.9&nobreak=1>.