

ОЦІНКА ОЗНАК ФІКТИВНОСТІ ЕМІТЕНТІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЗА ПОКАЗНИКАМИ ФІНАНСОВОЇ І СТАТИСТИЧНОЇ ЗВІТНОСТІ

Ю. С. Цаль-Цалко,

доктор економічних наук, професор,

професор кафедри бухгалтерського обліку, оподаткування та аудиту,

проректор з навчальної роботи,

Житомирський національний агроекологічний університет

Анотація. Розкрито основні проблеми оцінки фіктивності емітентів цінних паперів. Обґрунтовано необхідність застосування системного підходу при побудові комплексних показників та визначено їх структурні складові, що дозволяють охарактеризувати окремі аспекти ризикованості діяльності підприємства.

Аннотация. Раскрыты основные проблемы оценки фиктивности эмитентов ценных бумаг. Обоснована необходимость применения системного подхода при построении комплексных показателей и определены их структурные составляющие, позволяющие охарактеризовать отдельные аспекты рискованности деятельности предприятия.

Abstract. The main problems of the fictitious valuation of securities issuers are studied. The necessity of a systematic approach to building a comprehensive set of indicators and their structural components that allow characterizing some aspects of enterprise risk is justified.

Постановка проблеми. Основною функцією, яку виконує ринок цінних паперів в економіці країни, є перерозподіл інвестиційних ресурсів та забезпечення грошовим капіталом потреб виробництва. Для виконання цієї функції має діяти розвинена інфраструктура фондового ринку, бути запроваджений широкий спектр інструментів та ефективні механізми взаємодії учасників ринку.

Фондовий ринок є абстрактним поняттям, що служить для позначення сукупності дій і механізмів, що роблять можливими торгівлю цінними паперами. Залучення інвестицій у цінні папери відбувається шляхом придбання цінних паперів в процесі їх емісії. Акції та облігації є найефективнішим джерелом отримання додаткових фінансових ресурсів для фінансування поточної господарської діяльності, довгострокових проєктів підприємств і держави.

Ринок цінних паперів в Україні розпочав своє становлення у 1991 році. Тоді Україна на законодавчому рівні отримала інструменти та професійних учасників ринку цінних паперів, які брали активну участь у створенні

вітчизняного фінансового сектору економіки. На сьогодні як на законодавчому, так і на організаційно-інституціональному рівнях реалізована переважна більшість заходів, зазначених у відповідних нормативно-правових актах розвитку фондового ринку України.

Показник обсягу залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку протягом 2014 року становив 217,3 млрд грн, порівняно з 2013 роком це більше на 76,1 млрд грн. Протягом 2014 року порівняно з даними попереднього року обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився на 35,8% (або на 166, 0 млрд грн). Станом на 30.09.2015 року кількість зареєстрованих корпоративних та пайових інвестиційних фондів становила 2097 інститутів спільного інвестування, з них 391 – корпоративних і 1706 – пайових інвестиційних фондів[1].

Нагальні проблеми, що існують на фондовому ринку України і заважають його подальшому розвитку – це низька ліквідність і капіталізація, масштабний дефіцит внутрішніх грошових ресурсів для інвестицій, незначна частка біржового сегменту ринку, недостатнє законодавче регулювання ціноутворення, обмежена кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів, висока фрагментарність біржової та депозитарної структури, відсутність якісної методики оцінки фіктивності емітентів.

З урахуванням вищезазначеного в умовах нерозвиненого вітчизняного фондового ринку, поширення “тіньового сектору”, фінансової кризи постає необхідність забезпечення впевненості й підвищення довіри інвесторів до емітентів цінних паперів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомі питання теорії та методики оцінки показників фінансової та статистичної звітності емітентів цінних паперів розглядалися у працях таких вчених: з економічного аналізу – О. Зоріної, С. Мниха, О. Олійник, В. Шевчука, аудиту – А. Герасимовича, Т. Каменської, Н. Проскуріної, О. Редька, статистики – С. Герасименка, А. Головача, А. Єріної, І. Манцурова, М. Пугачової. Проте до поняття фіктивних ознак емітентів цінних паперів вчені зверталися хіба що фрагментарно.

Метою дослідження є формування системи показників за фінансовою та статистичною звітністю для оцінки ознак фіктивності емітентів цінних паперів і прогнозування ймовірності їх банкрутства.

Виклад основного матеріалу дослідження. Невід’ємною передумовою ефективної діяльності емітентів цінних паперів є прозорість та належне розкриття ними інформації, що дозволяє потенційним інвесторам здійснювати об’єктивну оцінку їх діяльності для прийняття поінформованих управлінських рішень. Принцип достовірності інформаційної політики емітентів цінних паперів визначає,

що вони надають зацікавленим особам перевірену інформацію, яка відповідає дійсності.

Із запровадженням нових ознак визнання фіктивності емітентів цінних паперів (емітент – той, хто від свого імені розміщує цінні папери і має виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску) до таких можуть зарахувати акції понад тисячі підприємств, які реально працюють (табл. 1, за даними [2; 3]). Ці підприємства за визначеними показниками не зможуть залучати інвестиції і їхній репутації буде завдано шкоду. Тобто положення рішень торкнулося не лише інтересів кваліфікованих учасників фондового ринку, а й зачепило інвесторів, які зазнають найбільших втрат від знецінення цінних паперів.

Таблиця 1

Порівняльна таблиця показників для оцінки ознак фіктивності емітентів цінних паперів за рішеннями Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) України

Рішення НКЦПФР від 22.12.2010 р. № 1942 [2]	Рішення НКЦПФР від 10.07.2015 р. № 980 [3]
<p>1. Встановлений факт відсутності емітента цінних паперів та / або деривативів за місцезнаходженням.</p> <p>2. Нерозкриття емітентом цінних паперів та / або деривативів регулярної інформації відповідно до законодавства.</p> <p>3. Відсутність чистих доходів відповідно до звіту про фінансові результати.</p> <p>4. Переважна частка активів емітента складається з фінансових інвестицій та/або дебіторської заборгованості відповідно до балансу емітента.</p> <p>5. Кількість працівників емітента цінних паперів та / або деривативів станом на кінець звітного періоду становить менше двох осіб та / або середньомісячні витрати емітента на оплату праці менше двократного мінімального розміру заробітної плати, встановленого законодавством.</p> <p>6. Відсутність бухгалтера або бухгалтерської служби на чолі з головним бухгалтером станом на кінець звітного періоду</p>	<p>1. Встановлений факт відсутності емітента за місцезнаходженням.</p> <p>2. Неподання емітентом до Комісії регулярної річної інформації або регулярної квартальної інформації протягом двох кварталів поспіль.</p> <p>3. Невпровадження акціонерним товариством загальних зборів акціонерів протягом двох років поспіль та / або не утворення органів управління акціонерного товариства, визначених законодавством, протягом року з дня реєстрації Комісією звіту про результати приватного розміщення акцій серед засновників акціонерного товариства.</p> <p>4. Перевищення співвідношення капіталізації емітента до розміру виручки від реалізації товарів (робіт, послуг) більше ніж у 3 рази відповідно до фінансової звітності емітента (для публічних акціонерних товариств);</p> <p>5. Перевищення співвідношення капіталізації емітента до вартості чистих активів такого емітента більш ніж у 3 рази відповідно до фінансової звітності емітента (для акцій публічних акціонерних товариств).</p> <p>6. Переважну частку активів емітента (більше ніж 80%) складають фінансові інвестиції, та / або дебіторська заборгованість, та / або векселі відповідно до фінансової звітності емітента.</p> <p>7. Кількість працівників емітента станом на кінець звітного періоду становить менше десяти осіб відповідно до фінансової звітності емітента (для публічних акціонерних товариств).</p> <p>8. Середньомісячні витрати емітента на оплату праці в середньому на одного працівника є меншими від трикратного мінімального розміру заробітної плати, визначеного законодавством на дату складання фінансової звітності емітента, відповідно до такої звітності.</p> <p>9. Реєстрація місцезнаходження емітента у приміщенні житлового фонду.</p> <p>10. Низький рівень (менше 3% від розміру активів емітента) або відсутність доходів від реалізації товарів (робіт, послуг) за основним видом діяльності станом на кінець фінансового року</p>

Як зазначає В. Ковальова, за липень-вересень НКЦПФР зупинила обіг цінних паперів майже 100 емітентів зі штучно роздутою загальною капіталізацією 500 млрд грн (або 25% офіційного ВВП України), хоча експерти оцінювали ринок фейкової вартості у 100–150 млрд грн [4]. “Наприклад, коли капіталізація ПАТ “Укрнафта” сягає 11 мільярдів гривень і на ній працюють 27 тисяч людей із середньою зарплатою 6,5 тисячі гривень, ми мали підприємства з капіталізацією 4,5 мільярда гривень, на яких працювало... 3 особи із зарплатою 500 гривень і дохід 0. Не могла ж така компанія коштувати як третина Укрнафти! І ми зупинили укладення угод на біржі з її цінними паперами” [4].

На жаль, фондовий ринок в Україні власники деяких підприємств використовують для задоволення власних інтересів та оптимізації грошових операцій. Річ у тому, що через дивіденди їм платити складно і дорого, через капіталізацію підприємств неможливо з огляду на брак вільного фондового ринку з такими інституціональними інвесторами, як банки, недержавні пенсійні фонди та страхові компанії. Ось і стає акція механізмом перерозподілу доходу і задоволення інтересів власника. Фондовики констатують, що навіть компанії-лідери ринку грішать тим, що за один день можуть продавали цінні папери дорожче, ніж ринкова ціна, і дешевше, пояснюючи це різними забаганками клієнтів.

Боротися з фіктивністю цінних паперів налаштовані комісіонери та учасники ринку. Проте термін “фіктивність цінного паперу” не зовсім коректний, правильнішим був би “ризикованість”. Ризикованість – це властивість цінних паперів завдавати їх власникам грошових витрат через зменшення своєї доходності з різних причин. Законодавчого визначення терміна “фіктивний емітент” немає та нерегламентовано правові наслідки зарахування емітента до такої категорії. За цих умов наявний механізм боротьби з фіктивністю на ринку цінних паперів не є комплексним.

За оцінкою експертів, об’єктивними можн вважати лише три з десяти ознак фіктивності [4]. Це критерій встановлення факту відсутності емітента за місцезнаходженням, неподання ним регулярної річної інформації або регулярної квартальної інформації протягом двох кварталів поспіль, перевищення співвідношення капіталізації емітента до вартості чистих активів такого емітента більш ніж у 3 рази відповідно до фінансової звітності емітента. Термін “капіталізація” вживається в такому значенні: середнє арифметичне останніх розрахованих за кожен місяць кварталу біржових курсів акцій (або за

останній місяць, якщо обіг акцій здійснювався менше трьох місяців), помножене на кількість акцій в обігу.

Інші 7 критеріїв суперечливі. Зокрема, з обережністю експерти ставляться до критерію не проведення акціонерним товариством загальних зборів акціонерів протягом двох років поспіль. Тут можна згадати ПАТ “Укрнафта”, де такий не відбувався кілька років.

Питання викликає і перевищення співвідношення капіталізації емітента до розміру виручки від реалізації товарів (робіт, послуг) більш ніж утричі відповідно до фінансової звітності емітента. Адже в Україні дуже багато акціонерних товариств, які існують тільки тому, що на них багато записано: земельні ділянки, нерухомість, патенти та винаходи (що коштують значно дорожче, ніж ділянки та нерухомість). Існування таких АТ пояснюється тим, що в нашій країні перереєструвати їх без ризику втрати неможливо.

Дискусійне й питання щодо показника кількості працівників емітента менше десяти осіб. Подив викликає і критерій “середньомісячні витрати емітента на оплату праці в середньому на одного працівника”, що є меншими від трикратного мінімального розміру заробітної плати (нині це 4134 гривні), адже в Україні багато людей, які працюють за такі гроші.

Набрати чотири сумнівні критерії неважко. За оцінкою рейтингового агентства “Рюрик”, відповідати одній або кільком ознакам фіктивності цінних паперів буде значна кількість українських емітентів, зокрема й підприємства, діяльність яких відповідає вимогам вітчизняного законодавства [4].

Сучасні підходи до управління цінними паперами підприємств на ринку повинні спиратись на те, що капіталізація акцій формується під впливом великої кількості факторів. Основою таких підходів є комплексна оцінка, що визначає рівень ризикованості цінних паперів. Формуючи систему показників оцінки фіктивності емітентів цінних паперів за показниками фінансової статистичної звітності доцільно дотримуватися певних принципів, а саме, відображення в оцінці всіх наявних активів та виконання показником стимулюючої функції в процесі господарської діяльності.

З цієї позиції ними можуть бути первісна вартість активів авансованих в господарську діяльність підприємства та додана вартість створена підприємством за звітний рік. При цьому первісна вартість активів підприємства розглядається як єдине ціле (товар), до складу якого входять усі види майна, що функціонують в його організаційно-правових комплексах у процесі здійснення господарської діяльності. В емітентів з низьким рівнем

ризикованості капіталізація не повинна перевищувати первісну вартість їх активів. Створена підприємством додана вартість в інформаційній системі бухгалтерського обліку визначається як сума нарахованої амортизації для відтворення необоротних активів, вартості робочої сили підприємства, витрат на соціальні заходи, податкових платежів, чистого фінансового результату і надходжень поза процесом господарської діяльності (безповоротні надходження, зміна корисності активів та приріст вартості ділової репутації підприємства). Капіталізація емітента з низьким рівнем ризикованості повинна бути меншою ніж створена ним додана вартість у звітному році.

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у цьому напрямі. Отже, в Україні на державному рівні ще не існує обґрунтованого підходу до побудови та інтерпретації системи показників для оцінки рівня ризикованості цінних паперів. Використання запропонованих показників оцінки рівня ризикованості емітентів цінних паперів зменшило б ймовірність прийняття помилкових управлінських рішень. Але процес побудови цих показників пов'язаний з певними методичними складнощами, що може бути перспективним напрямом подальших розвідок.

Список використаних джерел

1. Фондовий ринок. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua>
2. Про затвердження Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності : Рішення Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку від 22.12.2010 р. № 1942 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z0268-11>
3. Про встановлення ознак фіктивності цінних паперів та деривативів : Рішення Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку від 10.07.2015 р. № 980 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z0861-15>
4. Ковальова В. Хто потрапить у чорний список? [Електронний ресурс] / В. Ковальова // Урядовий кур'єр № 186. – Режим доступу : <http://ukurier.gov.ua/uk/articles/newspaper/2015/10/7/>