

УДК 334.012.34

І. П. Мігус,

д. е. н., завідувач кафедри менеджменту,

Черкаський національний університет ім. Б. Хмельницького

С. М. Лаптев,

к. е. н., доцент, ПВНЗ "Університет економіки і права" КРОК"

ОСНОВНІ НАПРЯМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА ПРИ ОРГАНІЗАЦІЇ ВИПУСКУ ТА ПУБЛІЧНОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ

Встановлено основні етапи випуску та розміщення акцій публічними акціонерними товариствами в Україні. Здійснено ідентифікацію основних загроз економічній безпеці акціонерного товариства, які чинять вплив на кожному із зазначених етапів випуску та розміщення акцій.

The basic stages of production and allocation of shares of public joint stock companies in Ukraine. Done identify major threats to economic security company that affect each of these stages of production and placement.

Ключові слова: акція, емісія, економічна безпека, акціонерне товариство, загрози.

Key words: action, emissions, economic security, joint stock company, the threats.

ВСТУП

Особливістю, що відрізняє функціонування акціонерних товариств від інших видів господарських товариств і потребує особливих управлінських підходів, є випуск ними акцій для формування, а в подальшому і збільшення статутного капіталу, яке здійснюється на фондовому ринку.

Здійснюючи емісійну діяльність, акціонерне товариство підпадає під вплив не лише зовнішніх, але й внутрішніх загроз, пов'язаних з реорганізацією відкритих та закритих акціонерних товариств у публічні чи приватні, модернізацією системи управління, звітності тощо.

Дослідженням загроз, пов'язаних з випуском та розміщенням акцій через фондові біржі, велику увагу приділяли І.О. Бланк [1], І. Велш [2], Р. Геддес, П.Г. Гулькін, Дж. Ріттер, А.В. Лукашов [3], А.Є. Могін, В.І. Грушко, В.Д. Нікіфорова [4], В.О.Макарова, О.О.Волкова та інші зарубіжні та вітчизняні науковці. Їх праці мають теоретичне та практичне значення для встановлення факторів, що впливають на діяльність акціонерного товариства під час емісії його акцій. Проте світові стандарти проведення розміщення акцій не можуть бути використані українськими товариствами через недосконалість нашого законодавства та ускладненість процедури виходу на зарубіжні ринки.

Система економічної безпеки, яка існує в сучасних акціонерних товариствах, не завжди здатна повноцінно виконувати свої функції саме в економічній сфері, вчасно реагуючи на появу зовнішніх та внутрішніх загроз, що особливо чітко проявляється в процесі емісії акцій, підготовки та проведення їх публічного розміщення.

Відаючи належне авторам наукових доробків, результати яких сприяли процесу становлення економічної безпеки суб'єктів господарської діяльності як науки, слід зазначити, що на даний час використання методологічного підходу до формування системи економічної безпеки акціонерних товариств практично відсутнє, а питання економічної безпеки емісійної діяльності не досліджувались в загалі.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Мета дослідження полягає у встановленні основних напрямів забезпечення економічної безпеки акціонерного товариства в процесі випуску та розміщення емісійних цінних паперів. Основними завданнями, поставленими у процесі дослідження, були: встановлення основних етапів випуску та розміщення акцій публічними акціонерними товариствами в Україні, а також ідентифікація основних загроз економічній безпеці акціонерного товариства, які впливають на кожному із зазначених етапів випуску та розміщення акцій.

РЕЗУЛЬТАТИ

Вивчення вітчизняних та зарубіжних підходів до проведення випуску та розміщення емісійних цінних паперів, в тому числі й акцій, показало відсутність наукових праць з даного напрямку та підкреслило актуальність дослідження. Взнявши за основу етапи випуску та розміщення акцій, автором було встановлено основні напрями забезпечення економічної безпеки акціонерного товариства в процесі випуску та розміщення емісій-

них цінних паперів (рис. 1).

На першому етапі здійснюється забезпечення економічної безпеки при розробці ефективної емісійної політики акціонерного товариства, яка, як слушно зазначає І.А. Бланк, має певну послідовність [1].

1. Дослідження можливостей ефективного розміщення передбачуваної емісії акцій — аналіз кон'юнктури фондового ринку (біржового і позабіржового) включає характеристику стану попиту та пропозиції на акції, динаміку рівня цін їхнього котирування, обсяги продажу акцій, нові емісії і ряд інших показників. Результатом проведення такого аналізу є визначення рівня чутливості реагування фондового ринку на появу нової емісії, тобто вплив економічної безпеки фондового ринку на економічну безпеку його учасників.

Саме тому на даному етапі особливу увагу слід приділити оцінці інвестиційної привабливості власних акцій з позиції перспективності розвитку галузі, конкурентоспроможності виробленої продукції, а також рівня показників фінансового стану товариства. У процесі оцінки доцільно визначити можливий рівень інвестиційної переваги акцій своєї компанії в порівнянні з акціями інших компаній.

2. Визначення мети емісії. У зв'язку з високою вартістю залучення власного капіталу з зовнішніх джерел мета емісії повинна бути досить вагомою з позицій стратегічного розвитку підприємства і можливостей істотного підвищення його ринкової вартості в майбутньому періоді. Основними цілями, якими керується підприємство, є:

а) реальне інвестування (створення мережі нових філій, дочірніх фірм, нових виробництв із великим обсягом випуску продукції тощо);

б) необхідність істотного поліпшення структури використовуваного капіталу (підвищення частки власного капіталу з метою росту рівня фінансової стійкості: забезпечення більш високого рівня власної кредитоспроможності і зниження за рахунок цього вартості залучення позикового капіталу; підвищення ефекту фінансового лівериджу тощо);

в) можливе поглинання інших підприємств;

г) інші цілі, що вимагають швидкої акумуляції значного обсягу власного капіталу.

3. Визначення обсягу емісії. При визначенні обсягу емісії необхідно виходити з раніше розрахованої потреби в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел.

Неточно розрахований обсяг



Рис. 1. Основні напрями забезпечення економічної безпеки акціонерного товариства в процесі випуску та розміщення емісійних цінних паперів

Складено особисто автором [11].

емісії може призвести, з одного боку, до недостатності залученої суми, а з іншого — до втрати контролю над управлінням товариством, що в обох випадках, негативно відобразиться на економічній безпеці емітента.

4. Визначення номіналу, видів і кількості емітованих акцій. Номінал акцій визначається з урахуванням основних категорій майбутніх їхніх покупців (найбільші номінали акцій орієнтовані на їхнє придбання інституціональними інвесторами, а найменші — на придбання населенням). У процесі визначення видів акцій (простих і привілейованих) встановлюється доцільність випуску привілейованих акцій; якщо такий випуск визнаний доцільним, то встановлюється співвідношення простих і привілейованих акцій.

5. Оцінка вартості створюваного акціонерного капіталу. Відповідно до принципів такої оцінки вона здійснюється за двома параметрами:

а) передбачуваному рівнем дивідендів (він визначається виходячи з обраного типу дивідендної політики);

б) витрат з випуску акцій і розміщення емісії.

На другому етапі відбувається забезпечення еконо-



Рис. 2. Залежність форм розміщення цінних паперів від місця їх розміщення

Складено особисто автором [11].

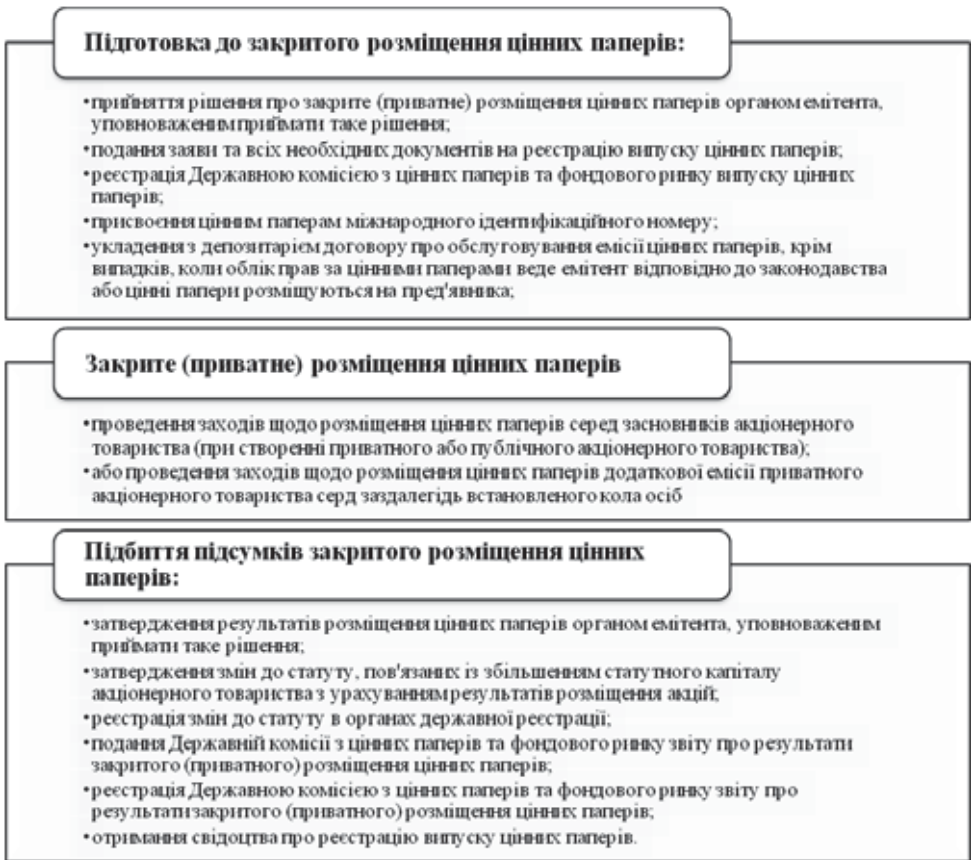


Рис. 3. Етапи закритого (приватного) розміщення емісійних цінних паперів

Складено особисто автором [11].

мічної безпеки при здійсненні вибору місця, форми та типу розміщення цінних паперів. Після прийняття українською компанією рішення про розміщення акцій, вона стає перед вибором форми і місця розміщення.

На вибір форми розміщення суттєвий вплив здійснює місце проведення розміщення (рис. 2), яке, в свою чергу, безпосередньо впливає на економічну безпеку акціонерного товариства.

У разі проведенні розміщення на території України, законодавство регламентує основні етапи приватного та публічного розміщення акцій (рис. 3 та рис. 4).

У разі закритого (приватного) розміщення цінних паперів серед заздалегідь визначеного кола осіб емісія здійснюється за такими етапами (рис. 3).

На третьому етапі вживаються заходи щодо забезпечення економічної безпеки при підготовці до закритого розміщення цінних паперів та скликаються загальні збори акціонерів, які приймають рішення про закрите (приватне) розміщення цінних паперів. У разі відмови власника акцій від використання свого переважного права на придбання акцій, якщо це передбачено умовами закритого (приватного) розміщення цінних паперів, отримується письмове підтвердження про відмову [5].

Після прийняття загальними зборами акціонерів позитивного рішення при проведенні закритого (приватного) розміщення акцій, подається заява та всі необхідні документи на реєстрацію випуску цінних паперів до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) та реєстрація випуску цінних паперів. Кожному окремому випуску цінних паперів, в тому числі

й акціям, присвоюється міжнародний ідентифікаційний номер. Закон України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" [6] встановлює, що кодифікація цінних паперів, випущених в Україні, здійснюється Національним депозитарієм відповідно до міжнародних норм.

Національний депозитарій України повідомляє, що чинне законодавство України передбачає необхідність призначення міжнародного ідентифікаційного номеру цінних паперів кожному випуску цінних паперів як у документарній, так і у бездокументарній формі.

Пунктом 2 розділу II Положення про депозитарну діяльність, яке затверджено рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17.10.2006 № 999 [7], передбачено, що депозитарні установи

здійснюють депозитарну діяльність тільки стосовно тих цінних паперів, яким Національним депозитарієм України призначений код цінних паперів відповідно до міжнародного стандарту ISO 6166.

Підбиття підсумків закритого розміщення цінних паперів проводиться на загальних зборах акціонерів та затверджується у вигляді звіту про результати проведеного розміщення, що подається ДКЦПФР. Одночасно вносяться зміни до статуту акціонерного товариства та проводиться їх реєстрація в органах державної реєстрації.

Емітент повинен закінчити закрите (приватне) розміщення цінних паперів у строк, передбачений рішенням про їх закрите (приватне) розміщення, але не пізніше ніж протягом двох місяців з дня початку розміщення. Під час закритого (приватного) розміщення пайові цінні папери не можуть продаватися за ціною меншою, ніж їх номінальна вартість.

У разі відкритого (публічного) розміщення цінних паперів серед заздалегідь не визначеного кола осіб емісія здійснюється за такими етапами (рис. 4).

На рис. 4 курсивом позначені етапи, притаманні лише відкритому (публічному) розміщенні цінних паперів.

На четвертому етапі здійснюється забезпечення економічної безпеки при відкритому (публічному) розміщенні цінних паперів, яке проводиться емітентом самостійно або через андерайтера, що уклав з емітентом договір про андерайтинг. Договір про андерайтинг повинен відповідати вимогам типового договору, затвер-

дженого Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Розрізняють такі основні форми андеррайтингу [8]:

— повний або частковий викуп усієї емісії з подальшим продажем за більш високою ціною;

— продаж акцій на комісійних засадах за курсом емісії, встановленим емітентом;

— викуп фінансовим посередником недорозміщеної підприємством частини емісії.

Для оцінки можливості надання послуг з розміщення емісії андеррайтери аналізують бізнес-план використання залучених у результаті емісії ресурсів, можливі ризики, фінансовий стан емітента тощо. У подальшому одержана інформація слугує засобом переконання інвесторів у доцільності придбання цінних паперів даної емісії. Законодавством забороняється відкрите (публічне) розміщення цінних паперів раніше ніж через 10 днів після опублікування проспекту їх емісії.

Для проведенні розміщення на фондовій біржі акціонерне товариство-емітент укладає з депозитарієм договір про обслуговування емісії цінних паперів та отримує від депозитарію допомогу у обслуговуванні розрахунків за договорами щодо цінних паперів (рис. 2) [9].

При цьому на рис. 5 під операціями розуміють наступні дії: 1) емітент укладає договір про обслуговування емісії цінних паперів з депозитарієм, здійснює депонування глобального/тимчасового глобального сертифіката та надає розпорядження депозитарію на блокування цінних паперів на рахунку емітента для забезпечення розрахунків за договорами, які будуть укладені на Біржі при розміщенні цих цінних паперів; 2) до 10:00 години дня проведення торговельної сесії Депозитарій блокує цінні папери на рахунку емітента; 3) депозитами формує та надсилає Біржі відомість зарезервованих цінних паперів. Депозитарій протягом строку розміщення, але не пізніше ніж за 1 банківський день до його закінчення, вказаного в договорі про проведення розміщення цінних паперів між біржею та емітентом (або андеррайтером), може надсилати до біржі інформацію про додатково заблоковані цінні папери у вигляді відомості зарезервованих цінних паперів з оновленими даними за емітентом; 4) за результатами розміщення біржа формує та надсилає до депозитарію відомість сквитованих розпоряджень; 5) до 15:45 дня проведення торговельної сесії де-

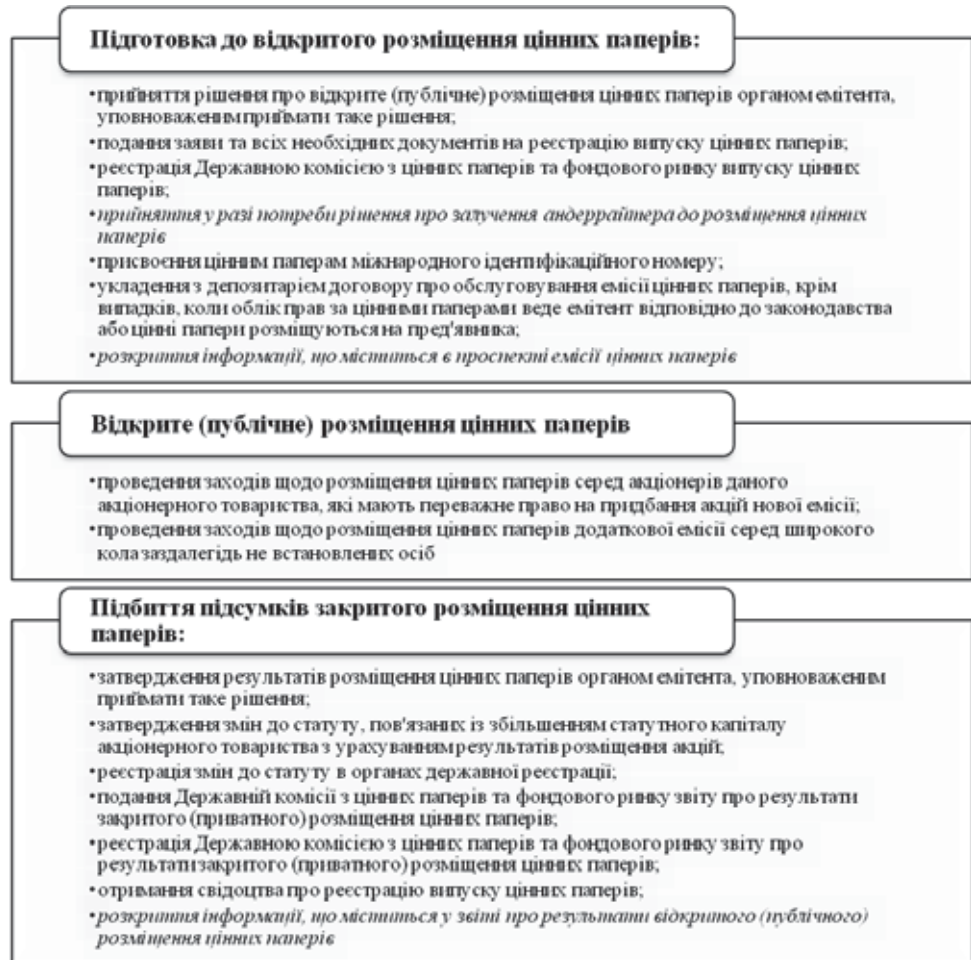


Рис. 4. Етапи відкритого (публічного) розміщення емісійних цінних паперів

Складено особисто автором [11].

позити перевіряє отриману від біржі відомість сквитованих розпоряджень за кожним укладеним договором. За результатами перевірки депозитарій затверджує / не затверджує відомість сквитованих розпоряджень та надсилає до біржі інформацію про її прийняття / неприйняття до виконання; 6) на підставі відомості сквитованих та затверджених розпоряджень депозитами розблоковує цінні папери емітента для подальшого їх зарахування на рахунки власників шляхом здійснення переказу цінних паперів на рахунки у цінних паперів зберігачів; 7) зберігачі отримують розпоряджень від власників та / або керуючих їх рахунків (брокерів) для зарахування цінних паперів на їх рахунки; 8) після отримання розпоряджень від власників та / або керуючих їх рахунків (брокерів) зберігач здійснює переказ цінних паперів на рахунки власників; 9) після зарахування цінних паперів за відомістю сквитованих та затверджених розпоряджень на рахунки у цінних паперах зберігачів, депозитами надсилає біржі інформацію щодо виконання / невиконання кожного договору щодо цінних паперів [9].

Емітент повинен закінчити відкрите (публічне) розміщення цінних паперів у строк, передбачений рішенням про їх відкрите (публічне) розміщення, але не пізніше ніж протягом одного року з дня початку розміщення. Під час відкритого (публічного) розміщення пайові цінні папери не можуть продаватися за ціною, меншою, ніж їх номінальна вартість.

усього подальшого терміну діяльності товариства, а саме [3, с. 18]:

— регулярна робота з інвесторами;

— підготовка та публікація регулярної звітності;

— організація виступів топ-менеджерів на міжнародних форумах та дискусійних майданчиках;

— організація зустрічей топ-менеджерів з крупними інвесторами та фонд-менеджерами тощо.

Автор пропонує зазначені напрями доповнити такими [11]:

— підтримка корпоративного сайту;

— розкриття істотних фактів про діяльність акціонерного товариства на корпоративному сайті та у засобах масової інформації;

— випуск аналітичних звітів.

Саме розкриття інформації про поточну та стратегічну діяльність акціонерного товариства допоможе йому залишатись пізнаваною компанією, тобто публічною, що, в свою чергу, покращить стан його економічної безпеки. Виходячи із раніше поставлених завдань, автором було ідентифіковано основні загрози економічній безпеці акціонерного товариства під час випуску та розміщення емісійних цінних паперів (табл. 1).

ВИСНОВКИ

Отже, автором було встановлено фактори, які впливають на економічну безпеку емітента, проведено аналіз основних етапів забезпечення економічної безпеки акціонерного товариства в процесі випуску та розміщення емісійних цінних паперів, встановлено основних учасників даного процесу та з'ясовано основні загрози економічній безпеці акціонерного товариства на цих етапах за умови розміщення на території України.

Література:

1. Бланк А.И. Управление формированием капитала / И.А. Бланк. — К.: "НИКА-ЦЕНТР", 2000. — 512 с.
2. Welch I., Ritter J. A review of IPO activity, pricing and allocations // Yale ICF Working Paper. — 2002. February 8. — № 02— 11.
3. Лукашов А.В. IPO от I до: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков / А. Лукашов, А. Могин. — 2-е изд., испр. и доп. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. — 361 с.
4. Никифорова В.Д., Макарова В.А., Волкова Е.А. IPO — путь к биржевому рынку: Практическое пособие по публичному размещению ценных бумаг / В.Д. Ники-

Таблиця 1. Основні загрози економічній безпеці акціонерного товариства під час випуску та розміщення емісійних цінних паперів

Етапи випуску та розміщення емісійних ЦП	Загрози економічній безпеці АТ	Наслідки впливу загроз на економічну безпеку АТ
Розробка емісійної політики АТ	- неточність у розрахунках обсягу емісії; - неправильно встановлений номінал; - невдалий вибір виду ЦП	- незаплановані витрати; - залучення меншої суми; - втрата контролю за управлінням АТ
Вибір місця, форми та типу розміщення	- невідповідність проспекту емісії вимогам іноземної країни, в якій відбувається розміщення; - відсутність коштів на залучення посередників	- відмова від залучення коштів за кордоном; - залучення меншої суми через розміщення ЦП в Україні
Підготовка АТ до набуття статусу публічної компанії	- невдало підготовлена зміна структури АТ; - неприйняття персоналом змін у діяльності АТ	- незаплановані витрати; - відмова від публічного розміщення та перетворення на приватне АТ
Розміщення ЦП на фондовій біржі	- відсутність цікавості до ЦП з боку інвесторів; - несприятлива кон'юнктура; - заниження ціни розміщення від запланованої суми	- недоотримання запланованого розміру емісійного доходу; - реалізація не всього випуску; - втрата контрольного пакету
Оцінка результатів розміщення ЦП	- визнання емісії недійсною; - зупинка (анулювання) емісії; - низька рентабельність розміщення ЦП	- недоотримання запланованого розміру емісійного доходу; - отримання значних збитків через визнання емісії недійсною
Підтримка статусу публічного АТ після розміщення ЦП	- погіршення фінансового стану АТ; - погіршення ділової репутації; - застосування до АТ санкцій з боку державних органів	- зниження капіталізації АТ на фондовому ринку; - втрата статусу публічного АТ, перетворення на ПрАТ або ТОВ

Складено особисто авторами.

форова, В.А. Макарова, Е.А. Волкова — СПб.: Питер, 2008. — 352 с.

5. Про акціонерні товариства: Закон України № 514-VI від 17.09.2008 р.: в редакції від 01.01.2011р. на підставі 2856-17 [Електронний ресурс]. — Режим доступу до закону: <http://zakon.rada.gov.ua>

6. Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів: Закон України № 710/97 від 10.12.1997 р.: в редакції від 27.07.2010 на підставі 2393-17 [Електронний ресурс]. — Режим доступу до закону: <http://zakon.rada.gov.ua>.

7. Про затвердження Положення про депозитарну діяльність: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 999 від 17.10.2006 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу до матеріалу: <http://zakon.rada.gov.ua>

8. Шульга І.П. Інфраструктура ринку фінансових послуг та її посередники (розділ 9) /І.П. Шульга // Фінансове посередництво: проблеми та перспективи розвитку: колективна монографія / За заг. ред. проф. В.К. Васенка. — Черкаси: Вид-во ПП Чабаненко Ю.А., 2009. — 450 с.

9. Технологія обслуговування розрахунків за договорами щодо цінних паперів при проведенні розміщення цінних паперів на ВАТ "Фондова Біржа "Перспектива": Національний депозитарій України: Послуги фондовим біржам [Електронний ресурс]. — Режим доступу до матеріалу: <http://www.ndu.gov.ua/images/stories/pdf/IPO.pdf>

10. Про цінні папери і фондовий ринок: Закон України № 3480-IV від 23.02.2006 р. [Електронний ресурс] // Режим доступу до закону: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>

11. Шульга І.П. Економічна безпека емісійної діяльності акціонерних товариств: монографія / І.П. Шульга. — Черкаси: вид-во "МАКЛАУТ", 2010. — 425 с.

Стаття надійшла до редакції 28.11.2011 р.