

УДК 334.012.34

МЕТОДИЧНИЙ ПІДХІД ДО ОЦІНКИ ВПЛИВУ ЗАГРОЗ НА ЕКОНОМІЧНУ БЕЗПЕКУ ЕМІСІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

Ірина Петрівна МІГУС

д.е.н., доцент, завідувач кафедри менеджменту та економічної безпеки Черкаського національного університету ім. Богдана Хмельницького

E-mail: irynamihus@ukr.net

Анотація. Систематизовано основні класифікаційні ознаки, за якими згруповано головні загрози економічній безпеці акціонерного товариства в процесі випуску та розміщення акцій. Грунтуючись на основних етапах випуску та розміщення акцій публічними акціонерними товариствами в Україні, було ідентифіковано основні загрози економічній безпеці акціонерного товариства під час випуску та розміщення емісійних цінних паперів, а також визначено основні наслідки впливу загроз на економічну безпеку емітентів. Запропоновано методичний підхід, який передбачає оцінку ступеня впливу зазначених загроз шляхом використання стохастичної двоїстої моделі.

Аннотация. Систематизированы основные классификационные признаки, по которым сгруппированы основные угрозы экономической безопасности акционерного общества в процессе выпуска и размещения акций. Основываясь на основных этапах выпуска и размещения акций публичными акционерными обществами в Украине, были идентифицированы основные угрозы экономической безопасности акционерного общества при выпуске и размещения эмиссионных ценных бумаг, а также определены основные последствия воздействия угроз на экономическую безопасность эмитентов. Предложен методический подход, который предполагает оценку степени влияния указанных угроз путем использования стохастической двойственной модели.

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

Ключевые слова: акция, эмиссия, экономическая безопасность, акционерное общество, угрозы, стохастическая модель.

Постановка проблеми. Особливістю, що відрізняє акціонерні товариства від інших видів господарських товариств і потребує особливих управлінських підходів, є випуск ними акцій для формування, а, в подальшому, збільшення, статутного капіталу. У процесі емісії акцій кожному акціонерному товариству трапляється низка загроз та ризиків своїй діяльності, які безпосередньо впливають не лише на залучення капіталу, а й на фінансовий стан та рівень його економічної безпеки.

Метою статті є розробка методичного підходу щодо оцінки ступеня впливу загроз економічній безпеці акціонерного товариства при випуску та розміщення акцій шляхом використання стохастичної двоїстої моделі.

Обґрунтування отриманих наукових результатів. Випуск цінних паперів, зокрема акцій для формування та поповнення активів підприємства, здійснюється на фондовому ринку, який, за своєю природою, є залежним від різноманітних зовнішніх чинників (ризиків, загроз чи не-

безпек). Акціонерне товариство, виходячи на фондовий ринок із акціями власної емісії, одразу ж підпадає під їх вплив: спочатку при реєстрації проспекту емісії в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, потім – під час процесу розміщення та реєстрації його результатів і, нарешті, при підтримці обігу акцій на одній з фондових бірж протягом всього часу існування, як вимагає сучасне українське законодавство [1].

На думку автора, фактори, що впливають на економічну безпеку акціонерного товариства при випуску та розміщенні акцій, слід визначати не як можливу небезпеку, тобто *ризик*, а як потенційну можливість завдання шкоди діяльності емітента, тобто *загрози*, оскільки акціонерне товариство, яке ухвалило рішення про випуск акцій шляхом публічного розміщення одразу ж підпадає під вплив різноманітних загроз.

У зв'язку з цим, під поняттям «загрози економічній безпеці акціонерного товариства при випуску та розміщенні акцій», на нашу думку, слід розуміти потенційну можливість завдання шко-

ди господарській діяльності емітента в процесі випуску та розміщенні акцій.

Враховуючи специфіку розвитку фондового ринку України, функціонування акціонерних товариств в Україні, особливості випуску ними акцій та їх розміщення на вітчизняному та зарубіжних фондових ринках, усі види загроз економічній безпеці акціонерного товариства в процесі випуску та розміщення акцій можуть бути згруповані за такими класифікаційними ознаками [1]:

- залежно від етапу емісійної діяльності (пов'язані з підготовкою до випуску та розміщення акцій; пов'язані з випуском та публічним розміщенням акцій; пов'язані з отриманням акціонерним товариством статусу публічного);

- за місцем виникнення (зовнішні; внутрішні);

- за природою виникнення (політичні; законодавчі; загальноекономічні; рейдерські; конкурентні; контрагентні);

- за імовірністю виникнення (наявні; реальні; потенційні; мнимі);

- за суб'єктами, що їх спричинили (викликані діями інсайдерів; викликані діями аутсайдерів;

- викликані діями фінансових посередників; викликані діями органів державної влади та управління);

- за відношенням до людської діяльності (об'єктивні; суб'єктивні);

- за можливістю прогнозування (прогнозовані; слабкопрогнозовані; непрогнозовані);

- за часом реалізації загроз (поточні; короткострокові; середньострокові; довгострокові);

- за економічними наслідками випуску та розміщення акцій (отримання збитків через відміну випуску та/або розміщення акцій; отримання збитків через визнання емісії недійсною; отримання збитків через недооцінку емісії; отримання збитків через зменшення капіталізації АТ; втрата АТ статусу публічної компанії).

Зважаючи на основні етапи розміщення цінних паперів, автором було ідентифіковано основні загрози економічній безпеці акціонерного товариства під час випуску та розміщення емісійних цінних паперів, а також визначено основні наслідки впливу загроз на економічну безпеку емітентів (табл. 1).

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

Джерело: власна розробка автора на основі [2]

Враховуючи необхідність здійснення оцінювання впливу загроз на економічну безпеку емісійної діяльності акціонерного товариства, автором було запропоновано методичний підхід, який передбачає оцінку ступеня впливу зазна-

чених загроз шляхом використання стохастичної двоїстої моделі. При цьому щодо кожного випуску та розміщення акцій здійснюється оцінка впливу загроз шляхом отримання відповіді «так, впливає» або «ні, не впливає» (табл. 2).

Таблиця 2

Оцінка впливу загроз на економічну безпеку акціонерного товариства при випуску та публічному розміщенні акцій

Основні загрози емісійній діяльності АТ		Оцінка ступеня впливу загроз	
		Так, впливає (1 бал)	Ні, не впливає (0 балів)
Необґрунтований розмір емісії	Z_1		
Некваліфікований андеррайтер	Z_2		
Відміна емісії акцій	Z_3		
Скупка блокуючого пакету акцій однією особою або групою зацікавлених осіб	Z_4		
Відмова ДКЦПФР у реєстрації емісії	Z_5		
Зміна ринкової кон'юнктури	Z_6		
Відмова АТ у лістингу на біржі	Z_7		
Неспроможність підтримки лістингу	Z_8		
Порушення при розкритті інформації	Z_9		
Наявність корпоративних конфліктів	Z_{10}		
Разом	Z		

Джерело: власна розробка автора на основі [2]

За результатами експертного опитування кожному з показників було присвоєно питому вагу залежно від його впливу на економічну без-

пеку акціонерного товариства при випуску та публічному розміщенні акцій (табл. 3).

Таблиця 3

Питома вага показників оцінки впливу загроз на економічну безпеку акціонерного товариства при випуску та публічному розміщенні акцій

	Назва показника	Питома вага
Z_1	Необґрунтований розмір емісії	0,1
Z_2	Некваліфікований андеррайтер	0,125
Z_3	Відміна емісії акцій	0,075
Z_4	Скупка блокуючого пакету акцій однією особою або групою зацікавлених осіб	0,15
Z_5	Відмова ДКЦПФР у реєстрації емісії	0,125
Z_6	Зміна ринкової кон'юнктури	0,125
Z_7	Відмова АТ у лістингу на біржі	0,075
Z_8	Неспроможність підтримки лістингу	0,075
Z_9	Порушення при розкритті інформації	0,075
Z_{10}	Наявність корпоративних конфліктів	0,075
Z	Разом	1

Джерело: власна розробка автора на основі [2]

При цьому загальна оцінка впливу загроз на економічну безпеку емісійної діяльності акціонерних товариств визначається за формулою:

$$Z = \sum_{i=1}^{10} Z_i \Pi_i \quad (1)$$

де Z_i – показники оцінки ефективності проведеного публічного розміщення акцій, наведено у табл. 3.

На основі отриманих даних про стан впливу загроз на економічну безпеку емісійної діяльності акціонерних товариств було сформовано критерії оцінки впливу загроз на економічну безпеку акціонерного товариства при випуску та публічному розміщенні акцій (табл. 4).

У межах кожної із зазначених підсистем запропоновані автором методики дозволяють отримати інформацію про результати ефективності публічного розміщення акцій, про стан корпоративного управління та ступінь впливу загроз на стан економічної безпеки акціонерного товариства при випуску та публічній емісії акцій.

Таблиця 4

Критерії оцінки впливу загроз на економічну безпеку акціонерного товариства при випуску та публічному розміщенні акцій

	Характеристика	Бал
А	Розроблена акціонерним товариством система управління загрозами дозволила їх своєчасно розпізнати та вжити запобіжних заходів для недопущення їх впливу завдяки чому випуск було успішно проведено	4,25-5
Б	Вплив зовнішніх та внутрішніх загроз на процес випуску та розміщення акцій було нейтралізовано завдяки діям залучених фінансових посередників та консультантів, випуск був успішно проведений	3,75-4,25
В	Не дивлячись на вплив зовнішніх та внутрішніх загроз на процес випуску та розміщення акцій, випуск був успішно проведений, а загрози завчасно ідентифіковані та нейтралізовані	3-3,75
Г	Зовнішні та внутрішні загрози мали суттєвий вплив на процес підготовки до випуску та розміщення акцій, випуск не був відмінений самим емітентом, проте призупинений НКЦПФР	2,25-3
Д	Зовнішні та внутрішні загрози мали суттєвий вплив на процес підготовки до випуску та розміщення акцій, що призвело до його відміни або анульованій НКЦПФР	1-2,25

Джерело: власна розробка автора

Запропонований авторський підхід до оцінки ступеня впливу загроз економічній безпеці акціонерного товариства при випуску та розміщенні акцій шляхом використання стохастичної двоїстої моделі, автор радить використовувати як окремо, так і в процесі системної оцінки стану системи економічної безпеки акціонерних товариств.

Висновки. Результати проведеного дослідження дозволили зробити такі висновки:

1. Систематизовано основні класифікаційні ознаки, за якими згруповано основні загрози

економічній безпеці акціонерного товариства в процесі випуску та розміщення акцій.

2. Ідентифіковано основні загрози економічній безпеці акціонерного товариства під час випуску та розміщення емісійних цінних паперів, а також визначено основні наслідки впливу загроз на економічну безпеку емітентів.

3. Запропоновано методичний підхід, який передбачає оцінку ступеня впливу зазначених загроз шляхом використання стохастичної двоїстої моделі.

Список використаних джерел

1. Шульга (Мігус) І. П. Основні загрози економічній безпеці товариства при випуску та розміщенні акцій [Електронний ресурс] / І. П. Шульга // Ефективна економіка. — 2010. — № 8. — Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua>.

2. Мігус І. П. Корпоративне управління в системі економічної безпеки акціонерних товариств України : Монографія. [Текст] / І. П. Мігус, Л. М. Худолій, М. П. Денисенко, С. П. Міхно. — Черкаси : ТОВ «Маклаут» — 2012. — 274 с.