

учасників ринку цінних паперів та інвесторів про діяльність наглядового органу та одночасно про діяльність учасників фондового ринку.

#### **4.4. Проблемні питання оцінки цінних паперів у банківській діяльності**

---

---

В умовах сьогодення ринок фінансових послуг відіграє ключову роль у забезпеченні стабільного розвитку економіки держави. Тому є важливим забезпечення ефективного функціонування фондового ринку України та запровадження жорстких нормативних вимог до якості і надійності фінансових інструментів, як для забезпечення максимізації доходів інвесторів, так і для мінімізації цінових та кредитних ризиків.

Проблемою є відсутність єдиних підходів в оцінці фінансових інструментів на окремих ринках фінансових послуг. Питання виникають в тому числі при залученні коштів фізичних осіб до інвестування, яке в значному ступені залежить від якості фінансових інструментів на ринку цінних паперів при операціях банків з цінними паперами. У зв'язку з цим є важливим формування правового механізму для обґрунтованого та прозорого визначення якісних показників фінансового активу, який буде привабливим для індивідуальних, для інституційних інвесторів, для банків. Відповідними засобами на цьому шляху є проведення лістингу цінних паперів та визначення їх оцінки.

Функціонування ринку цінних паперів досліджувалися багатьма науковцями, в тому числі: Кузнєцова Н., Назарчук І. Р., Яроцький В. Л., Кологойда О. В., Резнікова В. В. та інші. Питання лістингу розглядали дослідники економічної науки: Степанчук С. С., Кравцова І. В., Комаха А. А., Серпенінова Ю. С. Але в сучасних умовах постають додаткові питання щодо надійності цінних паперів, їх ліквідності та відповідності ринкових оцінок фінансових інструментів їх реальній вартості, для чого потрібно окремі дослідити правові механізми, що забезпечують обіг цінних паперів.

Як приклад необхідності удосконалення законодавчого регулювання розглянемо особливості процедури оцінки цінних паперів та лістингу в Україні та аналіз впливу лістингу на розміщення активів в цінні папери при здійсненні банківської діяльності.

Серед суб'єктів ринку фінансових послуг найбільш вразливим перед ризиками ринку цінних паперів постають банки, оскільки саме в банківських діяльності в значній мірі врегульована процедура встановлення економічних нормативів, формування відповідних резервів та контролю за їх додержанням, і тому миттєво відчуваються наслідки розміщення коштів в неякісні активи. Для прикладу відповідного регулювання можливо зупинитися на регулювання оцінки цінних паперів безпосередньо при проведенні операцій Національним банком України.

Порядок оцінки за справедливою вартістю цінних паперів резидентів, що перебувають у власності НБУ або приймаються ним як забезпечення виконання зобов'язань, схвалений Постановою Правління Національного Банку України від 26.10.2015 р. № 732<sup>1</sup> (далі – Порядок № 732) регламентує порядок здійснення оцінки за справедливою вартістю боргових цінних паперів, емітентом яких є держава в особі Міністерства фінансів України, та цінних паперів, емітентами яких є юридичні особи – резиденти України.

Відповідно до пунктів 5, 7, 8, 9, 10 розділу II справедлива вартість цінних паперів визначається відповідно до норм Міжнародного стандарту фінансової звітності 13 «Оцінка справедливої вартості». Метою оцінки справедливої вартості цінних паперів є визначення ціни, за якою відбувалася б звичайна операція з купівлі-продажу цінних паперів між учасниками ринку на дату оцінки за нинішніх ринкових умов. Для визначення справедливої вартості цінних паперів НБУ використовує ринковий підхід (у разі можливості). Якщо вхідних даних 1-го рівня не достатньо для використання ринкового підходу, то використовується дохідний підхід. Джерелами вхідних даних для оцінки справедливої вартості цінних паперів є:

---

<sup>1</sup> Порядок оцінки за справедливою вартістю цінних паперів резидентів, що перебувають у власності НБУ або приймаються ним як забезпечення виконання зобов'язань, схвалений постановою Правління Національного банку України від 26.10.2015 № 732 [Електронний ресурс] // Інформаційно-аналітичний центр «ЛІГА: ЗАКОН».

1) інформація про договори з державними цінними паперами, отримана безпосередньо із системи автоматизації депозитарію Національного банку України;

2) інформація агенцій фінансової інформації (Cbonds <http://ua.cbonds.info/>, Bloomberg, Thomson Reuters тощо);

3) інформація від фондових бірж, Публічного акціонерного товариства «Національний депозитарій України», Публічного акціонерного товариства «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках»;

4) інформація з офіційного сайту Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України та з інших джерел.

Для прикладу розглянемо оцінку акцій та боргових цінних паперів, емітентами яких є юридичні особи – резиденти України.

Акції публічних акціонерних товариств, які мають активний ринок повинні одночасно задовольняти такі критерії (відповідно до підпунктів 1, 2, 3 пункту 10 Порядку № 732):

1) перебувати у біржовому реєстрі фондової біржі, тобто бути лістинговими цінними паперами відповідно до правил фондової біржі та нормативно-правових або розпорядчих актів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

2) біржовий курс для акцій повинен розраховувався не менше ніж протягом 10 календарних днів за останні 30 календарних днів;

3) у вільному обігу повинно перебувати не менше ніж 10% від загального випуску акцій. Частка акцій у вільному обігу визначається відповідно до нормативно-правових або розпорядчих актів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Згідно з підпунктом 2 пункту 18 Порядку № 732, справедлива вартість цінного папера визначається з використанням таких підходів у порядку зниження їх пріоритету:

– якщо для цінного папера є активний ринок відповідно до критеріїв, що визначені в пункті 10 розділу II Положення № 732, то справедлива вартість цього цінного папера визначається з використанням ринкового підходу та вхідних даних 1-го рівня і дорівнює мінімальній ціні котирування BID, що склалася на головному ринку для цих цінних паперів, або, якщо немає головного ринку, то на найсприятливішому ринку для цих цінних паперів на дату, що передуює

даті проведення оцінки цінного папера, за якої сумарний обсяг заявок цінного папера, розрахований наростаючим підсумком у порядку зменшення ціни, становить величину, не менше ніж мінімально допустимий обсяг, який визначений у відповідних нормативно-правових або розпорядчих актах Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

– якщо для цінного папера немає активного ринку відповідно до критеріїв, що визначені в пункті 10 розділу II, то справедлива вартість цього цінного папера визначається з використанням дохідного підходу.

Справедлива вартість цінних паперів на час первісного визнання, відповідно до підпунктів 1, 2, 3 пункту 21 Розділу II Порядку № 732, дорівнює:

1) ціні договору купівлі-продажу цінних паперів, якщо договір купівлі-продажу укладений на ринкових умовах;

2) останні оприлюднені НБУ ціні продажу цінних паперів на фондовому ринку в разі набуття у власність НБУ залишку цінних паперів, нереалізованих за результатами їх продажу відповідно до нормативно-правових і розпорядчих актів НБУ з питань задоволення вимог за операціями рефінансування та операціями прямого репо;

3) справедливій вартості цінних паперів, визначеній відповідно до пунктів 18, 19 Розділу II Порядку № 732.

Згідно з підпунктами 1, 2 пункту 22 розділу II договір купівлі-продажу цінних паперів є укладеним на ринкових умовах, якщо:

– для боргових цінних паперів, що належать до умовно неліквідного сегмента фондового ринку, дохідність до погашення, визначена на основі ціни договору купівлі-продажу, відхиляється від дохідності до погашення, визначеної на основі розрахункової справедливої вартості;

– для всіх інших цінних паперів ціна договору купівлі-продажу дорівнює розрахунковій справедливій вартості.

Таким чином, в операціях НБУ найбільш об'єктивний чинник фондового ринку – лістинг цінного паперу, враховується при оцінці цінного паперу опосередковано, як критерій віднесення до певної групи, а не як пряма умова визначення ціни певного фінансового інструмента.

Для операцій, які здійснюються іншими банками, справедлива вартість цінних паперів, яка визначається самостійно банком, враховується банками разом з даними котирувань цінних паперів при формуванні резерву. Відповідно до пунктів 2.1, 2.2 глави 2 розділу III «Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями», затвердженого постановою Правління Національного банку України №23 від 25.01.2012 р.<sup>1</sup> (далі – Положення №23), банк формує резерв за цінними паперами, справедлива вартість яких визначається банком за даними оприлюднених котирувань цінних паперів, унесених до біржового реєстру, та за якими є ризик цінного папера, на суму накопиченої оцінки за цими цінними паперами на дату розрахунку резерву. Банк під час розрахунку резерву за цінними паперами, справедлива вартість яких визначається згідно з п. 2.1 глави 2 розділу III Положення №23, дотримується послідовності дій, визначених у п. 4.11 глави 4 розділу III цього нормативно-правового акту. Банк у разі уцінки (від’ємної різниці) цінного папера здійснює перегляд усієї доступної інформації про такий цінний папір та його емітента з метою виявлення ризику. Банк формує резерв на суму накопиченої уцінки, якщо така уцінка спричинена ризиком.

Визначення показника ризику цінного папера, відповідно до п. 4.1 глави 4 розділу III Положення №23, здійснюється банком за результатами комплексного аналізу фінансового стану емітента, виду цінного папера та його поточної вартості, а також усієї наявної в банку достовірної інформації про обіг відповідних цінних паперів на фондовому ринку. Джерелами інформації щодо фінансового стану емітента є, зокрема, його установчі документи, фінансова, податкова та статистична звітність, інша інформація, що може свідчити про наявність ризику цінного папера. Джерелами інформації щодо обігу відповідного цінного папера на фондовому ринку можуть бути оприлюднені котирування цінних паперів, які внесені до біржового реєстру фондових бірж, дані щодо перебування цінного папера в біржовому реєстрі.

---

<sup>1</sup> Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями [Текст] : затв. постановою Правління Нац. банку України від 25.01.2012 №23 // Офіц. вісн. України. – 2012. – № 16. – Ст. 595.

Згідно з пунктами 4.2, 4.3 глави 4 розділу III Положення № 23, банк, під час укладання договору на придбання цінного паперу, крім цінного паперу, внесеного до біржового реєстру, здійснює оцінку фінансового стану: емітента цінних паперів – банку згідно з вимогами глави 6 розділу II Положення № 23; емітента цінних паперів – юридичної особи (крім банку та бюджетної установи) згідно з вимогами глави 2 розділу II Положення № 23; емітента цінних паперів – бюджетної установи згідно з вимогами глави 7 розділу II Положення № 23. З відміченого робиться виключення, і банк, у разі отримання від рейтингового агентства (компанії), яке має право визначати рейтинги згідно із законодавством України, рейтингу емітента або цінних паперів емітента визначає значення показника ризику цінного папера без урахування класу емітента.

Вплив котирування лістингових цінних паперів та поточної справедливої вартості відповідно відбувається безпосередньо на розрахунок резерву за цінними паперами. При цьому банк послідовно здійснює наступні дії відповідно до п. 4.11 Положення № 23:

1) здійснює за потреби нарахування процентів, амортизацію дисконту/премії, нарахування дивідендів;

2) визначає поточну справедливу вартість цінного папера за його котирувальною ціною покупця за даними оприлюднених котирувань лістингових цінних паперів на фондових біржах за станом на час закриття останнього біржового дня звітного місяця. У разі відсутності таких котирувань на зазначену дату банк має визначити справедливу вартість цінного папера за останнім біржовим курсом, що визначений за результатами біржових торгів, які відбулися протягом останніх п'яти робочих днів звітного місяця;

3) розраховує різницю між поточною справедливою вартістю цінних паперів і балансовою вартістю таких цінних паперів і здійснює переоцінку цінних паперів на величину такої різниці;

4) здійснює перегляд усієї доступної інформації про цінний папір та його емітента з метою виявлення ризику цінного папера.

У разі відсутності котирувань цінних паперів не відбувається визначення поточної вартості.

Таким чином, лістинг та котирування цінних паперів, які є об'єктом банківських операцій, займає суттєве місце як фактор формування вартості таких фінансових інструментів.

Але істотними недоліками для врахування біржових цін в діяльності банків є деякі проблеми інформаційного забезпечення обігу фінансових інструментів та можливі зловживання на ринку цінних паперів.

Безсистемне подання інформації у відкритих джерелах, в тому числі, на сайті SMIDA, показує про ігнорування вимог щодо додержання прав інвесторів. Як відмічається на прикладі акціонерних товариств, це може бути свідченням по-перше, небажання доводити інформацію про свою діяльність до відома акціонерів, державних органів та інших учасників ринку цінних паперів, але так як в законі закріплено даний обов'язок – товариства виконують імперативний припис, проте здебільшого формально. По-друге, недосконалої системи контрольних органів, які допускають існування такої поведінки, а також, проблеми на законодавчому рівні, тобто встановлення надто м'якого виду відповідальності за дане правопорушення<sup>1</sup>.

Таким чином, крім всіх позитивних наслідків лістингу цінних паперів, чутливим з точки зору настання ризику формування необ'єктивної ціни, є котирування цінного паперу. Ця проблема пов'язана зі зловживанням своїми правами певними професійними учасниками ринку цінних паперів при штучній організації котирування. Такими учасниками здебільш є маркет-мейкери.

Відповідно до пункту 11 ст. 1 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначається поняття котирування, яке є механізмом визначення та/або фіксації на фондовій біржі ринкової ціни емісійного цінного паперу, що перебуває в обігу на такій біржі.

Пов'язаним з цим механізмом є біржовий курс цінного папера як розрахункове значення ціни цінного папера (ринкова ціна цінного папера), яке визначається відповідно до порядку визначення біржового курсу цінного папера, встановленого Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, та оприлюднено відповідно до Положення про функціонування фондових бірж № 1688<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Сидоренко, Ю. В. Права акціонерів щодо одержання інформації в корпоративних інвестиційних фондах [Електронний ресурс] / Ю. В. Сидоренко // Право та інновац. суспільство. – 2014. – № 2. – С. 91. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/pric\\_2014\\_2\\_13](http://nbuv.gov.ua/UJRN/pric_2014_2_13).

<sup>2</sup> Положення про функціонування фондових бірж [Текст] : затв. рішенням Нац. комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22.11.2012 № 1688 // Офіц. вісн. України. – 2012. – № 100. – Ст. 4049.

На сьогодні досконалих умов усунення можливих ризиків від діяльності маркет-мейкерів немає, при формуванні біржових цін та котируванні можливо штучне завищення цін на акції з боку маркет-мейкерів. У зв'язку з цим, до розв'язання проблеми з відсутністю достатнього контролю за операціями маркет-мейкерів, для об'єктивної оцінки не достатньо біржової ціни, що призводить до самостійної оцінки цінних паперів НБУ.

Таким чином, як висновок необхідно відмітити, що банкам, як найбільшим інвесторам на ринках фінансових послуг України, до усунення можливості для зловживання з боку маркет-мейкерів, в сучасних умовах необхідно проводити самостійну оцінку акцій, а реформування законодавства повинно здійснюватися в напрямку посилення контролю за біржовими операціями з боку НКЦПФР, фондової біржі та саморегулівних організацій професійних учасників фондового ринку.