Райська А. М.

УДК 334.722.8:336.763

Магістр 1 року навчання

факультету економіки і права ХНЕУ

ПРИЧИНИ ЗНИЖЕННЯ РИНКОВОЇ КАПІТАЛІЗАЦІЇ УКРАЇНСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ ПІСЛЯ ПРОВЕДЕННЯ ПЕРВИННОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ (IPO) І ШЛЯХИ УНИКНЕННЯ ЦЬОГО ЯВИЩА

Анотація. Проаналізовано досвід українських підприємств щодо проведення первинного розміщення акцій на фондових біржах, причини зниження ринкової капіталізації українських підприємств після первинного розміщення акцій та запропоновано перелік шляхів уникнення цього явища.

Аннотация. Проанализированы опыт украинских предприятий относительно первичного размещения акций на фондовых биржах, причины снижения рыночной капитализации украинских предприятий после первичного размещения акций и предложен перечень путей избежания этого явления.

Annotation. The experience of Ukrainian enterprises in initial public offering on Stock Exchange and the reasons of market capitalization's decrease at Ukrainian enterprises after initial public offering are analyzed and the list of the ways of avoiding such a situation are offered.

Ключові слова: капіталізація, первинне розміщення акцій, управління, фондовий ринок, капітал.

Ефективне функціонування більшості суб'єктів господарювання на сучасному етапі розвитку України неможливе без залучення позикових фінансових ресурсів. Проведення первинного розміщення акцій (IPO) є ефективним інструментом реалізації потенціалу зростання підприємства, що дозволяє суттєво розширити обсяг господарської діяльності і веде до збільшення ринкової капіталізації.

Питанню доцільності проведення первинного розміщення акцій, його особливостям присвячено праці таких вчених, як: Д. Алєксєєв, Ю. Брігхем, Дж. Х'юстон та ін. [1; 2].

IPO є привабливим способом залучення фінансових ресурсів, що підвищує довіру партнерів та споживачів, сприяє прозорому веденню бізнесу і на сьогодні українські підприємства різних сфер економіки планують вихід на міжнародні фондові біржі. Але через низку причин спостерігається зниження вартості акцій після IPO (таблиця) та недоотримання коштів для реалізації стратегічних планів підприємства.

© Райська А. М., 2013

Таблиця

Коливання курсу акцій українських підприємств після IPO

Підприємство	Біржа	Дата виходу	Вартість акцій у перший день розміщення		Базисні темпи зміни курсу акцій		
			Грош. один.	Вартість 1 акції	1 місяць	6 місяців	12 місяців
1. KDM Shipping	Варшавська фондова біржа	09.08.2012 р.	Злотий	34,8	- 24,24 %	- 17,61 %	-
2. Astarta	Варшавська фондова біржа	17.08.2006 р.	Злотий	19,15	- 5 %	- 18,16 %	- 7,89 %
3. Westaisic	Варшавська фондова біржа	15.06.2011 р.	Злотий	12,1	- 7,08 %	- 74,92 %	- 90,67 %
4. KSG Argo	Варшавська фондова біржа	05.05.2011 р.	Злотий	20,01	+ 21,16 %	- 8,95 %	+ 0,14 %
5. Milkiland	Варшавська фондова біржа	06.12.2010 р.	Злотий	33,78	+ 25,38 %	+ 6,05 %	- 58,9 %
6. Avangard	Лондонська фондова біржа	27.05.2010 р.	Фунт стерлінгів	12	+ 12,33 %	+ 17,50 %	+ 54,17 %
7. МХП	Лондонська фондова біржа	09.05.2008 р.	Фунт стерлінгів	16,2	+ 19,63 %	- 66,05 %	- 62,04 %

Мета статті – проаналізувати причини зниження ринкової капіталізації українських підприємств після проведення первинного розміщення акцій та виділити шляхи уникнення цього явища.

У науковій літературі існує два основні підходи до визначення поняття ринкової капіталізації: як стан діяльності у певний момент часу і як процес. Більш широко розповсюдженим і застосовуваним для оцінки ефективності діяльності є перший підхід, при якому ринкова капіталізація – це вартість підприємства, яка визначається ринковою ціною її випущених акцій, які знаходяться в обороті. Тобто це показник, що може охарактеризувати підприємство в певний момент часу [1, с. 7].

Зниження вартості акцій після розміщення на фондовій біржі не є позитивним результатом проведення IPO, але необхідно звернути увагу, протягом якого періоду спостерігається зниження цін на папери. Корегування на ринках є нормальним явищем і проведення аналізу у короткостроковій перспективі є недоцільним. Зниження капіталізації підприємства можна констатувати, якщо тренд зниження котирувань є достатньо тривалим [3].

Причини зниження ринкової капіталізації після проведення первинного розміщення акцій можна розділити на дві основні групи: зовнішні (підприємство має лише опосередкований вплив на дані фактори) і внутрішні (наявність прямого впливу).

До зовнішніх причин зниження ринкової капіталізації належать такі: зміни законодавства та політична нестабільність в Україні, негативна кон'юнктура на ринках збуту, зацікавленість іноземних інвесторів підприємствами-конкурентами.

Політична нестабільність в Україні знижує привабливість інвестиційного клімату, сприяє підвищенню ризиків потенційних інвесторів.

Негативна кон'юнктура на ринках збуту також є однією з причин падіння вартості акцій підприємства. Наприклад, українське підприємство "Астарта", що спеціалізується на виробництві та торгівлі сільськогосподарської продукції, розмістило акції на Варшавській фондовій біржі за ціною 19 злотих за акцію. У перші місяці котирування через несприятливу цінову ситуацію на українському ринку цукру ціни на акції підприємства коливались, знижуючись до 16 злотих за акцію, що привело до певних негативних наслідків для підприємства [4].

Більшість інституціональних інвесторів мають квоти на купівлю акцій країн, що розвиваються. Тому поява сильних конкурентів у галузі, які виходять на фондову біржу, чи підприємств з інших галузей однієї країни може привести до продажу частини акцій, якими інвестори володіють на даний момент [5].

До основних внутрішніх причин слід віднести: неправильний вибір моделі фінансування і біржі, первинну переоцінку акцій, слабку інформаційну та аналітичну підтримку IPO, низький рівень ринкової капіталізації підприємства.

Неправильний вибір моделі фінансування передбачає неготовність підприємства до виходу на фондову біржу. Первинне розміщення акцій є довготривалим і складним процесом, яке включає юридичну реструктуризацію, фінансову експертизу, підготовку звітності. Також IPO є витратним процесом і тривалість реалізації даного проекту складає як мінімум 1 рік.

Слабка аналітична та інформаційна підтримка під час підготовки до IPO – це недостатньо якісно проведені презентації для засобів масової інформації, відсутність у широкому доступі повної інформації про підприємство, недостатня кількість роуд-шоу для потенційних інвесторів, можуть призвести до падіння вартості акцій через відсутність на них попиту. Також після виходу підприємства на фондову біржу необхідно постійно відслідковувати події, які вплинуть на котирування акцій, – публікації аналітиків, міноритаріїв, представників органів державної влади.

Переоцінка акцій інвестиційними банками, які виводять підприємство на фондову біржу, є досить розповсюдженою причиною зниження вартості акцій. Інвестбанки навмисно завищують діапазони цін, за якими розміщуються акції, через потенційне збільшення власної комісійної винагороди від угод, а також небажання публікувати песимістичні прогнози, адже кожне підприємство в перспективі може стати клієнтом їх інвестиційного банку [6].

Низький рівень ринкової капіталізації підприємства відносно інших підприємств галузі, які котируються на фондовій біржі, робить підприємство доволі непомітним і ускладнює процес пошуку інвестора. Так, вітчизняне підприємство "Укрпродукт" розмістило свої акції на альтернативному майданчику Лондонської фондової біржі за ціною 60,5 фунтів стерлінгів за акцію. Через півтора року котирувань її акції впали майже вдвічі – до 33,5 фунтів стерлінгів за акцію – і були майже неліквідними [7].

Вплив підприємства, яке планує первинне розміщення акцій, на зовнішні причини зниження його капіталізації досить незначний та має непрямий характер. В умовах глобалізації та високої мобільності зовнішнього середовища підприємство не в змозі уникнути впливу зовнішніх факторів, тому слід розглянути більш детально уникнення внутрішніх причин зниження капіталізації, які повністю залежать від вищого керівництва підприємства.

Шляхи уникнення зниження ринкової капіталізації українських підприємств після проведення первинного розміщення акцій можна розділити на два блоки: вибір правильної моделі фінансування підприємства і вибір компетентного інвестиційного банку, що забезпечить максимальний результат.

Проведення первинного розміщення акцій є довготривалою і витратною процедурою, при виборі даної моделі необхідно враховувати масштаб діяльності підприємства, цілі залучення коштів, платоспроможність, ліквідність, рівень фінансової стійкості підприємства. Також існують альтернативні способи залучення позикових коштів, які можуть бути розглянуті українськими підприємствами, до них відносяться: банківське кредитування, випуск облігацій, лізинг, товарне кредитування.

Вибір інвестиційного банку як зовнішнього консультанта при проведенні первинного розміщення акцій є критично важливим. Підприємство має сформувати перелік критеріїв відбору. До них можуть відноситись: репутація інвестбанку на ринку, історія проведених банком IPO, наявність власного пулу інвесторів, наявність зв'язків з іншими банками та торговими площами [6].

Таким чином, автором проаналізовано досвід проведення первинного розміщення акцій українських підприємств та виділено основні причини зниження капіталізації після проведення IPO, до яких слід віднести: негативну політичну ситуацію в країні, негативну кон'юнктуру на ринках збуту продукції, неправильний вибір моделі фінансування та біржі, первинну переоцінку акцій, слабку інформаційну та аналітичну підтримку IPO.

Також автором виділено основні шляхи вирішення даної проблеми, а саме: обґрунтований вибір правильної моделі фінансування підприємства і вибір компетентного інвестиційного банку, що супроводжуватиме угоду.

Напрямом подальшого дослідження є зміна дивідендної політики підприємства після повторного публічного розміщення акцій.

Наук. керівн. Гонтарева І. В.

_____

Література: 1. Алексеев Д. А. Механизмы капитализации компаний / Д. А. Алексеев. – Иркутск : Изд. БГУЭП, 2011. – 150 с. 2. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент. Экспресс-курс / Ю. Бригхэм, Дж. Хьюстон ; пер. с англ. – 4-е изд. – СПб. : Питер, 2011. – 544 с. 3. Акції [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.avantcapital.biz/articles/ipo_so_znakom_minus.htm. 4. Варшавська фондова біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.gpw.pl/o_spolce_ru. 5. Про акції [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ukrrudprom.ua/digest/ngfdjkgk250107.html. 6. Акції [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.be5.biz/ekonomika1/r2009/2415.htm. 7. Лондонська фондова біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.londonstockexchange.com. 8. IPO Pioneers 2: A Review of 29 Initial Public Offerings [Electronic resource]. – Access mode : http://pbnco.com/eng/files/ipo_pioneers_2007_1.pdf. 9. Чибис Р. Мировой рынок IPO: вчера, сегодня, завтра / Р. Чибис // Рынок ценных бумаг. – 2012. – № 7. – С. 46–48.