

Костюк О.М., Українська академія банківської справи

МІЖНАРОДНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ ЛІКВІДНОСТІ АКЦІЙ

У статті запропоновано новий підхід до управління ліквідністю акцій підприємства в обігу, що має назву міжнародно-го менеджменту ліквідності акцій. Ефективність застосування цього підходу на ринку України доведена на прикладі одної з лідерів вітчизняного бізнесу – концерну “Стірол”.

Ключові слова: курс акцій, ліквідність акцій, спліт акцій, структура капіталу.

Однією з умов ефективного управління вартістю капіталу підприємства є ліквідність його акцій в обігу. Ліквідність акцій – спроможність акцій бути швидко конвертованими їх власниками у готівку без фінансових втрат.

Український ринок не є ліквідним, тому для того, щоб ефективно управляти структурою капіталу, менеджери підприємства спочатку повинні сконцентрувати свої зусилля у напрямку покращення ліквідності акцій підприємства в обігу. Це завдання можна досягти за допомогою міжнародного менеджменту ліквідності акцій – діяльності менеджерів підприємств, що полягає у використанні різниці у рівні інформаційної ефективності ринків¹ різних країн світу з ціллю управління міжнародною вартістю власних акцій.

До підходів з арсеналу міжнародного менеджменту ліквідності акцій, які на практиці застосовуються для покращення ліквідності акцій, слід віднести:

- прямиї спліт акцій;
- зворотний спліт акцій;
- випуск американських депозитарних розписок.

Одним із засобів покращення контролю за власними акціями в обігу в умовах неефективного ринку є зворотний спліт² [4].

Цей прийом з арсеналу менеджменту структури капіталу є досить ефективним в умовах високої асиметрії³ тому, що психологічно такий номінал легше сприймається саме стратегічними інвесторами.

Зворотний спліт, як підхід з арсеналу менеджменту ліквідності акцій, є протилежним прямому спліту, завдяки якому навпаки, збільшується кількість акцій в обігу та зменшується номінальна, балансова і ринкова вартість акцій.

Беручи до уваги той факт, що прямі спліти призводять до збільшення ліквідності акцій, то протилежна ним операція, тобто зворотний спліт, призводить до зменшення ліквідності акцій [5].

¹ Інформаційна ефективність ринку – одна з рис ринку капіталу, за якою у ринковій вартості активів знаходить себе вся інформація, присутня на ринку.

² Зворотний спліт – операція, що здійснюється менеджерами підприємства та полягає у підвищенні номінальної, балансової та ринкової вартості акцій за умови прямо пропорційного зменшення їх кількості в обігу.

³ Асиметрія інформації – різниця в інформації як за обсягом, так і за її змістом, якою володіють менеджери підприємства та акціонери і яка стосується перспектив розвитку підприємства.

Розглянемо механізм впливу зворотного спліту на фінансовий стан підприємства та його ринкову позицію на прикладі концерну “Стірол”, претендента в українські “блу чіпс”, тобто лідери українського ринку акцій.

У той час, коли акції так званих визнаних українських “блу чіпс”, якими є компанії енергетичної галузі, досить важко продовжують своє сходження наверх, яке час від часу переривається дуже відчутним падінням, наводячи операторів ринку на роздуми щодо доцільності стратегічних інвестицій в енергетику України, деякі підприємства інших галузей не чекають інвесторів. Вони йдуть до них самі, використовуючи при цьому досить цікаві підходи з арсеналу міжнародного менеджменту ліквідності акцій.

Українські компанії вже чітко усвідомили переваги низьколіверіджевої структури капіталу перед високоліверіджевою. До цих компаній можна сміливо віднести концерн “Стірол”, який не збирається здавати свої ринкові позиції.

Горлівський концерн “Стірол” є одним з найбільш інвестиційно привабливих підприємств України. Він являє собою великий промисловий конгломерат, який складається з 12 великих заводів та 30 допоміжних підприємств.

Однією з переваг концерну “Стірол” є те, що він має дуже широку номенклатуру продукції, чим не можуть похвалитися інші гіганти української хімічної промисловості.

Фармацевтичні препарати, азотні добрива, електроенергія – це лише частина того, що виробляє концерн. Можливо, що в умовах жорсткого регулювання діяльності промислових підприємств України керівними органами держави, що робить перспективи залучення стратегічних, довгострокових іноземних інвестицій дуже примарними, саме завдяки широкому спектру операційної діяльності концерн “Стірол” і є привабливим для іноземних стратегічних інвесторів. Слід зазначити, що концерн кращим чином використовує свої ринкові перспективи для покращення ліквідності власних акцій.

Випуск ADR – американських депозитарних розписок – це шлях, яким концерн “Стірол” планує наблизитися до стратегічних іноземних інвесторів, таких як інституційні фонди, які є власниками та розпорядниками майже безмежних інвестиційних капіталів, здатними самотужки фінансувати діяльність навіть гігантів американського бізнесу.

Першим кроком у цьому напрямку, зробленим концерном "Стірол", є збільшення номінальної, балансової та ринкової вартості власних акцій за рахунок зменшення їх кількості в обігу.

Такий номінал (6 доларів) краще сприймається стратегічними іноземними інвесторами. Зменшення ліквідності акцій концерну, як результат цієї операції, може дещо погіршити котирування його акцій на ринку, але падіння курсу акцій буде скоріше за все дуже нестривалим, зважаючи на ринкові можливості концерну. А ось щодо майбутніх наслідків цієї операції, то вони будуть позитивними для концерну.

Поясненням цього є той факт, що найкращі перспективи для ринкового розвитку мають компанії, у яких низьколіверіджева структура капіталу, тобто вони віддають перевагу у фінансуванні власної діяльності власному капіталу, в першу чергу, чистому доходу та капіталу, залученому від випуску акцій. До того ж, майже обов'язковою умовою для ринкового зростання компанії є повне реінвестування готівкових дивідендів. А це можливо зробити лише за рахунок спліту, котрий є саме тим шляхом до успіху на ринку. Dell Computer, Cisco Systems, Intel, EMC, Microsoft – це далеко не повний перелік компаній так званої "нової генерації" в США, які були засновані лише всередині або наприкінці 80-х років XX століття, але вже досягли помітних успіхів на міжнародному ринку.

Про популярність цих компаній, а також їх бізнесової філософії, яка базується на висловлюванні: "Ми зростаємо разом із нашими інвесторами", серед інвесторів свідчить той факт, що загальна ринкова капіталізація лише цих п'яти компаній на кінець 1999 р. дорівнювала 1,12 трильйонам доларів, що складає 10 % від загальної капіталізації ринку акцій США [2].

Очевидно, що концерн "Стірол" найкращим чином перейняв досвід своїх американських колег, здійснивши зворотний спліт. Це дає концерну добру перспективу для власного зростання через те, що прихід на ринок США з власними ADR при високих розмірах номінальної вартості власних акцій значно покращує використання підприємством прямих сплітів акцій у майбутньому.

Це пояснюється тим, що перспективність використання сплітів, у першу чергу, визначається розміром номіналу акцій, який зменшується в результаті прямого спліту, зменшуючи як можливості, так і ефективність використання прямих сплітів у перспективі. Тому, чим більше у компанії, тобто її акцій, розмір номінальної вартості, тим кращі у неї перспективи використання сплітів. Для прикладу можна навести той факт, що номінальна вартість акцій компанії Dell Computer, яка протягом 1988-1999 рр. зробила 7 сплітів, ефективність котрих визначається зростанням курсу акцій компанії в 541 раз протягом цього періоду часу, в 1988 р. дорівнювала лише 96 центам. І навіть зараз, коли номінальна вартість акцій компанії Dell Computer дорівнює лише 1 центу, компанія має наміри використовувати найкращим чином спліти у майбутньому [2].

Номінальна вартість акцій концерну "Стірол" на момент появи на ринку США її ADR дорівнює 6 доларам, що свідчить про перспективи використання прямих сплітів акцій у майбутньому для залучення стратегічних, довгострокових іноземних інвесторів на ринок США та стимулювання власного ринкового зростання.

Тут потрібно звернути увагу й на послідовність двох операцій міжнародного менеджменту ліквідності акцій – зворотного спліту та виходу на ринок США з власними ADR. Саме така послідовність, за якої спочатку збільшується номінальна вартість акцій компанії, а вже потім компанія виходить на більш ефективний ринок із власними ADR, є єдиним вірним рішенням та формує фундамент міжнародного менеджменту ліквідності акцій.

Як уже зазначалося раніше, зворотний спліт акцій компанії призводить до погіршення ліквідності її акцій, що, у свою чергу, негативно позначається на ринковому курсі з огляду на збільшення ризику фінансових втрат інвесторів, які купують акції компанії. Але негативний вплив зменшення ліквідності акцій компанії на їх курс менш відчутний на неефективному ринку, яким є український ринок, ніж на більш ефективному, такому як американський.

Причина у тому, що падіння курсу акцій, спричинене зменшенням їх ліквідності, залежить від того, наскільки швидко інформація про причину, яка погіршує ліквідність акцій, розповсюджується на ринку. Якщо інформація на ринку розповсюджується дуже швидко (риса ефективного ринку, тобто ринку США), то усі продавці та покупці акцій на ньому дізнаються про погіршення ліквідності акцій компанії майже одночасно, що зробить продаж акцій компанії по більш вигідному для продавців курсу (найвищому) неможливим через те, що покупці отримують майже одночасно з продавцями інформацію про погіршення ліквідності акцій. Тому покупці не погодяться переплачувати власні кошти за неліквідні акції й продавцям нічого не залишиться, як зменшити ціну пропозиції акцій, що буде стимулювати падіння курсу акцій компанії на ефективному ринку.

На неефективному ринку інформація про майбутнє погіршення ліквідності акцій компанії розповсюджується дуже повільно [3]. Це дає змогу власникам акцій компанії вчасно продати акції покупцям, які ще не володіють інформацією про погіршення ліквідності акцій, а тому не здатні об'єктивно оцінити реальну вартість акцій на поточний момент. А це, в свою чергу, призводить до того, що продавці реалізують такі акції покупцям за вищу ціну, ніж ціна на більш ефективному ринку. А значить, негативний вплив збільшення номінальної вартості акцій компанії на їх ринковий курс на неефективному ринку менш відчутний.

Саме нижчу швидкість розповсюдження інформації на ринку України, ніж на ринку США використав концерн "Стірол" для зменшення негативного впливу погіршення ліквідності власних акцій, як результат проведення зворотного спліту акцій.

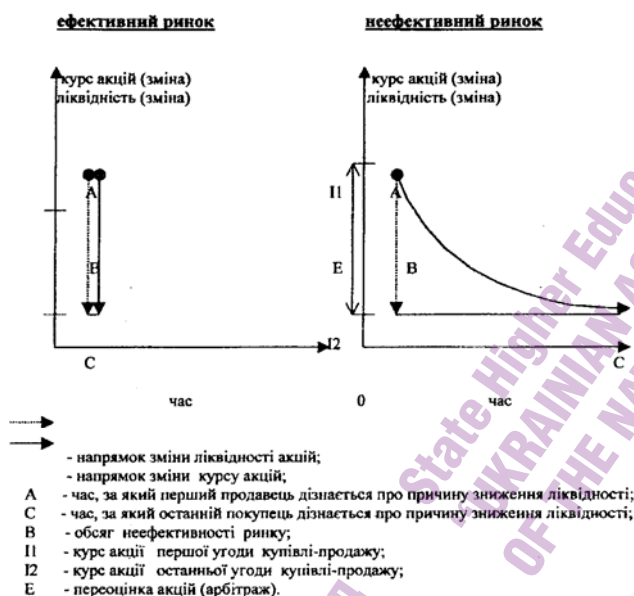


Рис. Порівняльний аналіз впливу майбутньої зміни ліквідності акцій на їх ринкову ціну на ринках, з різним рівнем ефективності

Рисунок свідчить про вірність вибору концерном "Стірол" послідовності та ринку для здійснення зворотного спліту власних акцій. Саме неефективний український ринок дає концерну досить часу на те, щоб за рахунок допоміжних заходів, таких як випуск власних ADR на американському ринку, які б виконували роль позитивного інформаційного сигналу для інвесторів на обох ринках, не тільки зменшити негативний вплив на курс акцій на українському ринку, але й стимулювати їх зростання на американському.

Вищевказані методи міжнародного менеджменту ліквідності акцій найкращим чином позначилися на ліквідності акцій концерну.

Дані таблиці доводять точку зору, що застосування підприємством міжнародного менеджменту ліквідності акцій дійсно позитивно позначилося на головних показниках ринкової ефективності концерну. Таким чином, міжнародний менеджмент ліквідності акцій має гарну перспективу для застосування іншими українськими підприємствами.

Таблиця

Показники ефективності міжнародного менеджменту ліквідності акцій концерну "Стірол" [1]

Рік	Ринкова капіталізація, тис. дол.	Спред, % *	P/E **	P/S ***	Обсяг торгів акціями, дол.
1.10.1999	38,100	22	2,67	0,16	3880046
1.10.2000	60,440	16	4,20	0,25	6712400

* Спред – різниця між найкращою ціною пропозиції та купівлею акції;

** P/E – відношення курсу акції до доходу на акцію;

*** P/S – відношення курсу акцій до обсягу продажу товарів та послуг підприємства з розрахунку на акцію.

Список літератури

1. Інформаційний бюлетень ПФТС, 21.11.2000. – 21 с.
2. Річний звіт компанії Dell Computer Corporation, 1998. – 41 с.
3. Amihud Y., H. Mendelson. Liquidity and asset prices // Journal of Financial Management. – 1988. – 17. – P. 5-15.
4. Copeland T. Liquidity changes following stock splits // Journal of Finance. – 1979 – March. – P. 115-149.
5. Flannery M. Asymmetric information and risky debt maturity choice // Journal of Finance. – 1986. – 41. – P. 18-38.

Summary

The article investigates new inventory in the field of capital structure management named as stock liquidity international management. The main task of this inventory is to facilitate improve in stock liquidity. This task has been successfully reached by Concern Stiroil.