

Ефективність продажу на фондових біржах невеликих пакетів акцій стратегічно важливих підприємств

(на прикладі ВАТ «Міттал Стіл – Кривий Ріг»)



Юрій ЯКОВЛЄВ

6

Протягом останніх років стратегію ФДМУ під час підготовки до продажу на фондових біржах пакетів акцій ВАТ у ході приватизації коротко можна було охарактеризувати так: здійснення продажу всього пакета акцій одним лотом, в одні руки, незалежно від його розмірів і специфіки самого ВАТ, запобігання розпорошенню пакета та формуванню дрібних залишків акцій. Такі вимоги зафіксовані в чинній Державній програмі приватизації на 2000 – 2002 роки.

Разом із тим до продажу практично не пропонували акції справді інвестиційно привабливих підприємств, які могли б серйозно зацікавити як вітчизняних, так і зарубіжних інвесторів. Справа зрушила з мертвої точки наприкінці 2006 року, коли для продажу на фондових біржах було запропоновано акції ВАТ «Міттал Стіл – Кривий Ріг». Аналізу результатів продажу, що відбувся, і присвячено цю статтю.

Об'єктом продажу був пакет акцій розміром 1,3 відсотка статутного фонду ВАТ «Міттал Стіл – Кривий Ріг» (50 173 929 акцій номінальною вартістю одна гривня) загальною номінальною вартістю 50 174 тис. грн. Під час підготовки до продажу потрібно було враховувати кілька особливостей цього пакета акцій:

по-перше, це був дуже дрібний пакет, що відразу значно зменшило коло потенційних інвесторів, оскільки такий пакет міг зацікавити виключно портфельних інвесторів, насамперед інвестиційні фонди;

по-друге, недавній конкурс з продажу 93-відсоткового пакета акцій підприємства не тільки підтвердив його інвестиційну привабливість, але й ускладнив завдання ФДМУ щодо залучення міноритарних акціонерів, оскільки компанія «Mittal Steel» набула право абсолютного контролю над підприємством. Крім того, результати цього конкур-

су вплинули на встановлення досить високого рівня ціни акцій ВАТ «Міттал Стіл – Кривий Ріг»;

по-третє, на момент підготовки пакета до продажу в Першій фондовій торговельній системі уже існував більш-менш ліквідний ринок акцій підприємства – на вторинний ринок були виведені акції пільгового продажу. І хоча їх кількість була незначною, не враховувати цей чинник було неможливо.

У табл. 1 наведено дані стосовно обігу акцій ВАТ «Міттал Стіл – Кривий Ріг» на фондових біржах до, під час і після торгів, проведених ФДМУ. Як видно з таблиці, загальний обсяг обігу акцій на вторинному ринку до інтервенції ФДМУ був суттєво меншим за запропонований у ході приватизації пакет і, таким чином, ризик «обвалу» ринку за рахунок дуже великого пропонування був реальним.

Проблему становило і визначення початкової ціни продажу. Сьогодні це питання регулюють два

Таблиця 1

Результати обігу акцій ВАТ «Міттал Стіл – Кривий Ріг» на фондових біржах у 2006 – 2007 рр.

Показник	2006 рік				2007 рік		загалом
	вересень	жовтень	листопад	грудень	січень	лютий	
Усього угод	33	21	14	26	38	9	141
Кількість акцій в угодах, шт.	306 016	1 446 853	12 902 518	38 317 854	1 277 154	1 544 000	55 794 395
Загальна сума угод, тис. грн.	1 177,50	6 118,04	50 561,30	175 615,19	7 869,52	17 921,56	259 263,11
Середньозважена ціна акції, грн.	3,85	4,23	3,92	4,58	6,16	11,61	-

нормативні акти – Порядок складання актів оцінки пакетів акцій ВАТ під час їх продажу на конкурентних засадах (крім продажу на конкурсах) та Положення про порядок продажу на фондових біржах пакетів акцій ВАТ, що належать державі. Згідно із зазначеним Порядком початкова ціна акції ВАТ «Міттал Стіл – Кривий Ріг» визначалася за процедурою стандартизованої оцінки і мала дорівнювати номінальній вартості – одній гривні за акцію, що не відповідало реальній її вартості. Тому під час визначення початкової ціни акції керувалися нормами зазначеного вище Положення, тобто за початкову ціну брали середньозважену ціну акції за угодами вторинного ринку за певний період (шість місяців до дня подання ФДМУ на біржу замовлення на продаж акцій). Визначена таким чином ціна на перших торгах сягала 3,91 грн. за акцію.

З урахуванням вищенаведеного було прийнято рішення про розбиття пакета на частини та виставлен-

ня їх на продаж з рознесенням у часі. Крім того, відбулося розбиття кожної з цих частин на дрібні лоти. Мета такого підходу – залучити дрібних інвесторів і поступово «розігріти» ринок, даючи їм можливість своєчасно акумулювати необхідні кошти (досить значні, як для українського фондового ринку). Так, пакет було розбито на чотири частини (0,32 – 0,33 відсотка статутного фонду), і ці пакети розбивалися на лоти по 500 000 акцій у кожному. Дані про результати продажу пакетів наведено в табл. 2. Зазначимо, що певні зволікання з підготовкою документів, потрібних для продажу пакетів акцій, і необхідність отримання коштів у поточному бюджетному році не дали змоги повною мірою здійснити наміри щодо рознесення продажу в часі (спочатку планували виставляти пакети акцій на продаж раз на 2 – 3 тижні).

Також треба зазначити, що ще на етапі підготовки акцій до продажу проявилася недосконалість чинного Положення про порядок про-

дажу на фондових біржах пакетів акцій ВАТ, що належать державі. Так, за наявності конкуренції збільшення ціни в ході торгів здійснюється відповідно до кроку аукціону, який визначається правилами біржі й не може бути меншим за 10 відсотків від попередньої ціни. Під час продажу акцій ВАТ «Міттал Стіл – Кривий Ріг» перший крок аукціону становив 0,50 грн. Це підняло ціну акцій на значно вищий за прийнятний для «нерозігрітого» ринку рівень, що спричинило відсутність активності покупців на перших торгах на Українській міжбанківській валютній біржі (УМВБ).

Однак ФДМУ загалом удалося розв'язати своє завдання: поступове виведення акцій на ринок сприяло залученню значної кількості інституційних інвесторів, у результаті чого зросла ринкова вартість акцій («премія» ФДМУ – сума перевищення ціни продажу над початковою вартістю пакета – становила 24 393 тис. грн.) (табл. 2).

Доречно проаналізувати і вплив приватизації на ринок цінних паперів. У випадку з акціями ВАТ «Міттал Стіл – Кривий Ріг» очевидно є суттєва активізація їх обігу на вторинному ринку. Збільшилися кількість відповідних угод і їх обсяг. Наголосимо, що тенденція зростання ринкової ціни цих акцій зберігається до цього часу.

На завершення огляду продажу акцій ВАТ «Міттал Стіл – Кривий Ріг» на фондових біржах слід відповісти на запитання, а що саме спонукало автора до висвітлення цієї теми. Зараз Уряд готує рішення про розміщення на вітчизняних

Таблиця 2

Результати продажу акцій ВАТ «Міттал Стіл – Кривий Ріг» на фондових біржах у 2006 році

Місце і дата проведення торгів	Початкова ціна пакета, тис. грн.	Кількість учасників	Кількість укладених угод	Ціна за акцію, грн.			Вартість проданого пакета, тис. грн.
				мінімальна	максимальна	середньозважена	
УМВБ 22.11.06	49 799	3	3	3,91	3,91	3,91	49 799
ПФТС 01.12.06	48 290	7	7	3,91	3,91	3,91	48 290
УФБ 12.12.06	49 926	7	4	4,42	4,42	4,42	56 295
ФБ «ІННЕКС» 20.12.06	54 589	5	3	4,92	6,42	5,36	66 189

Результати обігу акцій ВАТ «Укртелеком» на фондових біржах у 2006 – 2007 рр.

Показник	2006 рік				2007 рік		загалом
	вересень	жовтень	листопад	грудень	січень	лютий	
Усього угод	56	70	72	184	189	95	666
Кількість акцій в угодах, шт.	4 554 564	5 165 541	5 932 135	15 887 165	18 678 726	7 022 417	57 240 548
Загальна сума угод, тис. грн.	4 220,73	4 538,94	5 072,06	14 423,76	21 155,12	8 034,50	57 445,11
Середньозважена ціна акції, грн.	0,93	0,88	0,86	0,91	1,13	1,14	

фондових біржах решти державної частки ВАТ «Міттал Стіл – Кривий Ріг» (0,34 відсотка) та п'ятивідсоткового пакета акцій ВАТ «Укртелеком» (на час написання статті рішення щодо продажу першого пакета вже прийнято, відповідну інформацію опубліковано в пресі). Обидва підприємства мають великий за розміром статутний фонд, розвинений вторинний ринок своїх акцій. Запропоновані до продажу пакети акцій орієнтовані насамперед на портфельних інвесторів. Тому під час підготовки пакетів акцій до продажу необхідно врахувати попередній позитивний досвід подібних продажів.

Так, пакет ВАТ «Міттал Стіл – Кривий Ріг» розбито на дві рівні частини, продаж планується здійснювати на двох біржах з рознесенням у часі, початкова ціна акції визначатиметься на рівні ринкових цін вторинного ринку.

У табл. 3 наведено дані щодо обігу акцій ВАТ «Укртелеком» на фондових біржах.

Ураховуючи розмір пакета акцій ВАТ «Укртелеком», що пропонується до продажу, логічним буде його розбиття на частини з наступним виведенням їх на ринок через певні проміжки часу (найімовірніше, це буде п'ять частин по одному відсотку статутного фонду). Проте на відміну від продажу пакетів акцій ВАТ «Міттал Стіл – Кривий Ріг» такі проміжки часу мають бути довшими. Пояснюється це тим, що за сьогоднішніми цінами капіталізація п'яти відсотків статутного фонду ВАТ «Укртелеком» досягає 1 млрд грн. Водночас загальна сума угод вторинного ринку за останні шість місяців становить більш як 57 млн грн., тобто пропонування ФДМУ явно перевищує можливості українського фондового ринку із залучення портфельних інвестицій (за деякими даними потенціал ринку оцінюється приблизно в 200 млн грн. щомісяця). Таким чином, розміщення на фондових біржах акцій ВАТ «Укртелеком» має тривати щонайменше 4 – 6 місяців. У противному разі існує

висока імовірність значного перевищення пропонування над попитом і відповідно обвалу ринкових цін. Зазначимо, що попит може залежати і від планів Уряду щодо подальшої долі решти державної частки (продажу на міжнародних ринках або стратегічному інвесторі за конкурсом, розміру відповідних пакетів, строків продажу тощо).

На час виходу друком цієї статті уже будуть відомі результати розміщення чергового пакета акцій ВАТ «Міттал Стіл – Кривий Ріг». Сподіваємось, ФДМУ обрав правильну стратегію його продажу. Що ж стосується продажу пакета акцій ВАТ «Укртелеком», маємо надію, що цей проект стане успішним, посприє подальшому розвитку українського фондового ринку, забезпечить надходження до державного бюджету і дасть неоціненний досвід підготовки до продажу на фондових біржах невеликих за розміром, але інвестиційно привабливих пакетів акцій великих, стратегічно важливих підприємств.

Коротко – факти

- На виконання абзацу 1 п.7 Указу Президента України від 30 січня 2007 р. № 56/2007 «Питання Фонду державного майна України» та з метою вдосконалення системи органів приватизації ФДМУ інформує про таке.

Відповідно до наказу ФДМУ по особовому складу від 28.02.07 № 38-р «Про орган приватизації в Автономній Республіці Крим» з 1 березня 2007 р. Регіональне відділення ФДМУ по м. Севастополі перейменовано в Регіональне відділення ФДМУ в Автономній Республіці Крим та м. Севастополі, при цьому Регіональному

відділенню ФДМУ в Автономній Республіці Крим та м. Севастополі надано повноваження щодо здійснення політики у сфері управління, приватизації та оренди майна, що знаходиться на території Автономної Республіки Крим та належить до державної власності. Начальником Регіонального відділення ФДМУ в Автономній Республіці Крим та м. Севастополі з 1 березня 2007 р. призначили Федоренка Сергія Володимировича, увільнивши його від виконання обов'язків начальника Регіонального відділення ФДМУ по м. Севастополі.