

УДК 339.727.22:336.761

Гузенко Т.С.

*кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів**Сумського національного аграрного університету*

Геєнко М.М.

*кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів**Сумського національного аграрного університету*

ПЕРСПЕКТИВИ ЗАЛУЧЕННЯ ДОВГОСТРОКОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ В АГРАРНИЙ СЕКТОР ЗА ДОПОМОГОЮ ІРО

PROSPECTS OF ATTRACTING LONG-TERM INVESTMENTS IN THE AGRICULTURAL SECTOR AT THE EXPENSE OF IPO

АНОТАЦІЯ

У статті розглянуто ідею залучення аграрними підприємствами капіталу на фондових ринках. Проаналізовано сучасний стан інвестиційного ринку в аграрному секторі України. Визначено переваги використання ІРО. Досліджено вимоги Варшавської фондової біржі до лістингу. Визначено можливості виходу українських аграрних підприємств на WSE. Сформовано етапи проведення ІРО вітчизняними аграрними підприємствами.

Ключові слова: фінансові ресурси, інвестиції, ІРО, акції, фондова біржа.

АННОТАЦИЯ

В статье рассмотрена идея привлечения аграрными предприятиями капитала на фондовых рынках. Проанализировано современное состояние инвестиционного рынка в аграрном секторе Украины. Определены преимущества использования IPO. Исследованы требования Варшавской фондовой биржи к листингу. Определены возможности выхода украинских аграрных предприятий на WSE. Сформированы этапы проведения IPO отечественными аграрными предприятиями.

Ключевые слова: финансовые ресурсы, инвестиции, IPO, акции, фондовая биржа.

ANNOTATION

The article considers the idea of involving the agricultural enterprises of the capital in the stock markets. Analyzes the current state of the investment market in the agricultural sector of Ukraine. Advantages of the use of IPO. Researched the requirements of the Warsaw stock exchange in the listing. Identified opportunities of Ukrainian agricultural companies on the WSE. The steps of carrying out IPO of domestic agricultural enterprises.

Keywords: financial resources, stock exchanges, IPO, investor, investment.

Постановка проблеми. Проблема залучення фінансових ресурсів для аграрних підприємства завжди була актуальною. Проте сучасні реалії та досвід розвинених країн суттєво розширюють можливості залучення капіталу. Зокрема, мова йде про мобілізацію фінансових ресурсів на фінансових ринках. Сьогодні міжнародні фондові ринки недостатньо використовуються українськими компаніями для залучення додаткових інвестицій, але, враховуючи зацікавленість з боку інвесторів, зокрема польських, аграрним сектором України тема дослідження є актуальною.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Сьогодні питанням залучення фінансових ресурсів на фондових ринках приділяється чимало уваги. Це свідчить про те, що механізм ІРО тур-

бує не лише західних, а й вітчизняних вчених. Зокрема, дослідженнями в цій галузі займаються А. Тарасенко, С. Дорошенко, О. Дорошенко, К. Шелехов, М. Стефанишин, О. Юркевич. Зважаючи на велику кількість наукових праць з цієї проблематики, додаткового ґрунтовного дослідження потребують питання аграрних підприємств та визначення перспектив та можливостей їх виходу на міжнародні фондові біржі.

Метою статті є аналіз сучасних умов залучення додаткових фінансових ресурсів аграрними підприємствами та визначення можливостей їх виходу на Варшавську фондову біржу.

Виклад основного матеріалу дослідження. Незважаючи на те, що близько 20% ВВП за 2015 р. припадає на аграрний сектор, сьогодення агропромислових підприємств не таке райдужне. Пошук додаткових джерел фінансування, залучення інвесторів, скасування спецрежиму ПДВ – це не повний перелік проблемних питань, які вирішуються сільськогосподарськими підприємствами. І якщо з Податковим кодексом України сперечатись важко, то пошук інвесторів та залучення додаткових фінансових ресурсів – це саме те питання, якому можна приділити значно більше уваги.

На думку О. Гудзь, формування фінансових ресурсів сільськогосподарських підприємств пов'язане з такими основними етапами їх функціонування, як:

- процес початкового формування фінансових ресурсів;
- етап поповнення власного капіталу;
- розміщення операційної діяльності та здійснення форм її диверсифікації;
- формування фінансових ресурсів для здійснення інвестиційної діяльності [1].

Класично прийнято поділяти фінансові ресурси підприємств на власні, позичені та залучені (див. рис. 1). Такої думки дотримуються В. Шило, С. Іл'їна, С. Доровська, В. Барабанова.

Специфіка підприємств аграрної галузі полягає в тому, що ця сфера фінансується виключно із власних фінансових ресурсів, тому в струк-

турі джерел формування активів підприємств, як правило, використовуються залучені кошти кредиторської заборгованості та довго- і короткострокові кредитні ресурси банків.

Проте на сьогодні доцільно розглядати ще одну групу – «фінансові ресурси мобілізовані на фінансових ринках», куди відносяться надходження коштів від емісії цінних паперів.

Залучення внутрішніх і зовнішніх інвестицій є особливо привабливим для сільськогосподарських підприємств, на жаль, самі сільськогосподарські підприємства як об'єкти інвестування не на стільки привабливі. Аналізуючи аграрний сектор України, Інститут стратегічних досліджень виявив низку бар'єрів, що перешкоджають повноцінному залученню інвестицій у сільському господарстві, серед яких:

- нестабільна, не прогнозована та непрозора державна політика;
- недостатнє фінансування сільського господарства;
- відсутність ефективної та доступної інфраструктури аграрних ринків та системи маркетингу;
- неефективна державна політика щодо підтримання експортерів;
- вразливість поточної моделі функціонування бізнесу великих агрохолдингів, зокрема, залежність від зміни зовнішньої кон'юнктури, необхідність обслуговування боргів (зовнішні запозичення) та відсутність права власності на землю [3].

Враховуючи значну девальвацію гривні, ще одним фактором зниження прямих інвестицій є різниця курсу валюти.

Зазначені фактори і складна політична та економічна ситуація 2014–2015 рр. зумовили скорочення прямих іноземних інвестицій у сільське господарство. Так, згідно з даними Українського клубу аграрного бізнесу, найбільшим зовнішнім інвестором вітчизняного сільського господарства традиційно є Кіпр із 224,2 млн дол. США. Обсяг інвестицій протягом 2014 р. скоротився на 40%. Також суттєво скоротили свої частки США, які вивели 18,7 млн дол. США (–49%) та Віргінські острови – 13,3 млн дол. США (–41%). Незважаючи на це, інтерес до України проявили:

- Китай, який подвоїв обсяг своїх інвестицій (+2,4 млн дол. США);
- Туреччина (+1,8 млн дол. США, або 35%);
- Ізраїль (+1,8 млн дол. США, або 35%).

Зниження обсягів прямих іноземних інвестицій в АПК спостерігалось з кінця 2013 р. до другого кварталу 2015 р. Проте починаючи з третього кварталу 2015 р. іноземні інвестори припинили виводити кошти з України.

Також необхідно зазначити зменшення видатків держбюджету України на розвиток аграрного сектора протягом 2013–2015 рр. (див. рис. 2).

Одним із наслідків фінансової кризи 2007–2008 рр. – стрімке погіршення фінансового стану сільськогосподарських підприємств, особливо це стосується дрібних господарств. Протягом останніх років відбувається формування великих агрохолдингів, що можуть протистояти коливанням економіки за допомогою консолідації земель сільськогосподарського призначення та активів, можливості використання новітніх

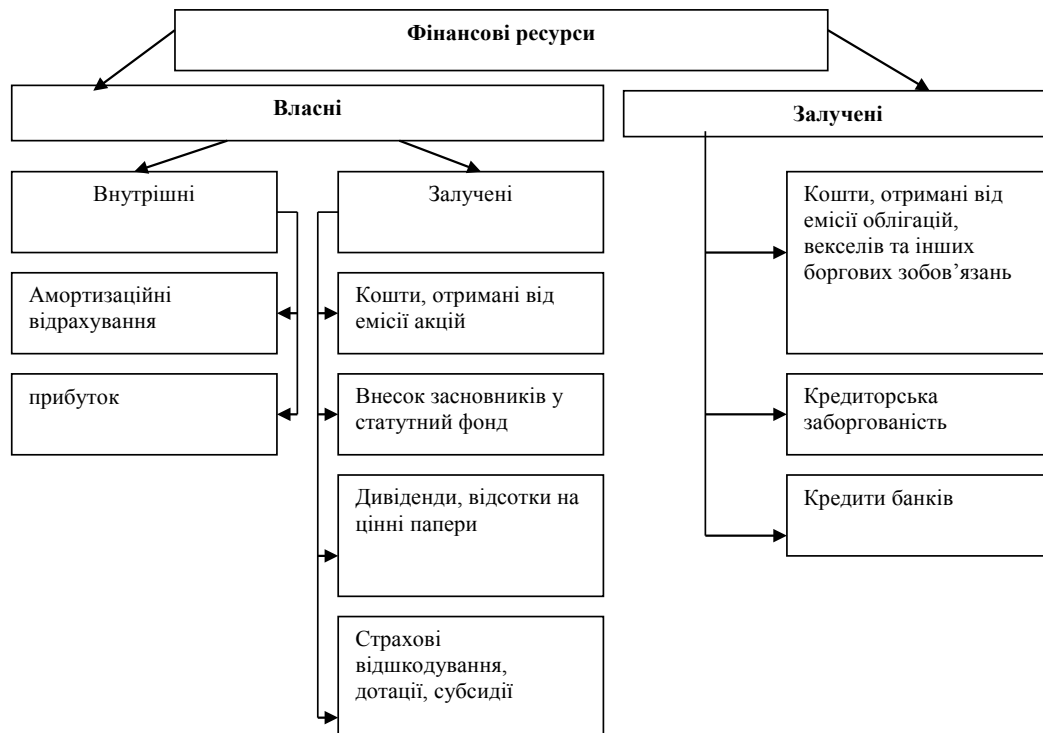


Рис. 1. Класифікація фінансових ресурсів

Джерело: побудовано авторами на основі [2]

технологій у виробництві та управління підприємством, доступу до ринків капіталів та можливості реалізувати власну продукцію не лише на внутрішньому, а й на зовнішньому ринку.



Рис. 2. Видатки держбюджету України на розвиток аграрного сектора 2013–2015 рр.

Джерело: [2]

Саме такі підприємства можуть скористатись можливістю залучити додаткові фінансові ресурси через механізм емісії цінних паперів, зокрема, акцій та облігацій. Зазначимо, що випуск облігацій можуть собі дозволити великі компанії, які мають певну репутацію на ринку, що стосується молодих підприємств, то для них традиційне облігаційне залучення фактично неможливе.

Н. Давиденко виділяє такі переваги IPO:

- залучення довгострокових фінансових ресурсів, які не потрібно повертати;
- придбання капіталізації (ринкової вартості);
- покращення фінансового стану підприємства;
- можливість залучення інвестицій в майбутньому на більш вигідних умовах;
- поліпшення процесу диверсифікації шляхом купівлі-продажу підприємств, їх злиття, поглинання чи приєднання;
- забезпечення ліквідності;
- мотивація та збереження персоналу [4].

На нашу думку, переваг IPO необхідно віднести:

- покращення іміджу в очах паркетів, клієнтів та потенційних інвесторів;
- отримання власниками об'єктивної ринкової оцінки компанії;
- безкоштовна реклама компанії внаслідок її постійного згадування в оглядах ринку та аналітичних дослідженнях.

Українські аграрні підприємства, обираючи для себе IPO, переважно орієнтуються на умови, що пропонують Варшавська та Віденська фондові біржі. Найвигіднішим є продаж цінних паперів на Лондонській фондовій біржі LSE, проте її послуги коштують дуже дорого. Більш лояльними є умови на альтернативній торговій площадці Лондонської біржі AIM.

На Варшавській фондовій біржі українські аграрії в межах IPO можуть залучити від десятки до декількох сотень мільйонів злотих, що підтверджується досвідом українських компаній, вже працюючих на польському ринку.

Кількість компаній на Варшавській фондовій біржі на основному та паралельному ринках зображено в табл. 1.

З початку 2015 р. на Варшавській фондовій біржі на 50% збільшився індекс WIG-Ukraine, в якому зображені українські фірми. У Польщі розуміють специфіку українського сільськогосподарства, а тому завдяки відносній стабілізації в Україні, польські інвестори більш активно проявляють свою зацікавленість. В основному увага зосереджується на великих агрохолдингах, такі як Astarta, Kernel, Ovostar Union та ІМС.

Загальна динаміка обігу цінних паперів на Варшавській фондовій біржі зображена в табл. 2.

Загальні витрати на підготовку та проведення IPO складаються в основному з витрат на оплату послуг інвестиційного банку або брокерської фірми та інших консультантів, витрат на проведення маркетингових та рекламних заходів, а також витрати на юридичні послуги та адмінвитрати.

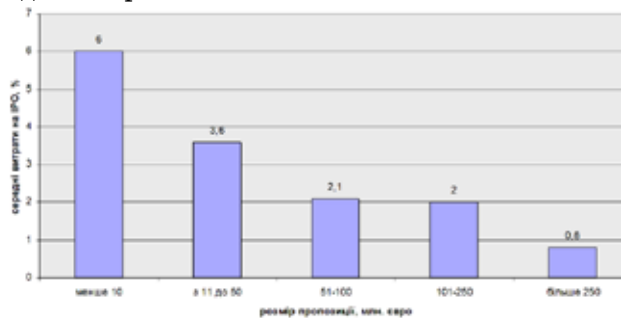


Рис. 3. Середні витрати на проведення лістингу у відсотковому відношенні до розміру пропозиції, крім витрат на андеррайтинг

Таблиця 1

Кількість компаній та капіталізації на Варшавській фондовій біржі згідно зі статистичними даними

	Вітчизняні	Закордонні	Всього
Кількість компаній: на основному ринку	342	46	388
на паралельному ринку	92	7	99
Усього	434	53	487
Капіталізація: основний ринок	507 758,29	490 454,33	998 212,62
Паралельний ринок	12 217,50	1 060,94	13 278,44
Усього	519 975,79	491 515,27	1 011 491,06

Джерело: побудовано авторами на основі [7]

Що стосується самої процедури первинного публічного розміщення, визначимо такі етапи:

- початковий період IPO;
- підготовка пропозиції;
- маркетинговий період;
- лістинг;
- завершення транзакцій.

Для розміщення цінних паперів на основній площадці Main List WSE українському аграрному підприємству необхідно дотримуватись певних вимог. Варшавська фондова біржа не висуває вимог щодо строку функціонування компанії, в першу чергу, вимоги стосуються вартості бізнесу. Таким чином, перелік основних вимог виглядатиме так:

- мінімальна капіталізація підприємства має бути не менше 15 млн євро;
- акції компанії, які пропонуються до розміщення, характеризуються необмеженою обігоспроможністю;
- компанія, яка планує IPO, не може знаходитись в процесі ліквідації або банкрутства;
- необхідно мати підготовлений проспект емісії англійською мовою та коротке резюме польською. Також проспект повинен бути узгоджений органом, що регулює ринок капіталу, в Польщі – це Комісія з фінансового нагляду;
- звітність підприємства за МСФО за останні 3 роки, підтверджені незалежним аудитором.

Подумати про можливість IPO підприємству необхідно завчасно. Так, варто заздалегідь сформувати позитивну кредитну історію (останні 3–4 роки), здійснити перехід на міжнародні стандарти обліку (останні 2–3 роки). За рік до запланованого розміщення доцільно провести

оцінку альтернативних джерел фінансування, що відповідають стратегічним цілям підприємства; визначення параметрів, обсягів розміщення, ціни акцій, структури інвесторів, вибір торговельної площадки тощо.

Коротко розглянемо етапи проведення розміщення:

1) підприємство має бути акціонерним товариством, а отже, має бути прийняте акціонерами рішення про IPO на Варшавській фондовій біржі;

2) залучення до роботи фінансового консультанта для організації процесу розміщення та за необхідності консультантів: юристів, аудиторів, PR та IR експертів та формування проектної команди;

3) підготовка або замовлення аналітичних звітів про галузі та ринки;

4) проведення процедури Due Diligence, яка складається з декількох експертиз:

- визначення справедливої вартості компанії та формування звіту про оцінку бізнесу;
- проведення фінансової перевірки, визначення показників діяльності компанії та формування аудиторського висновку й звіту про фінансову експертизу;
- проведення юридичної та правової експертизи, результатом якої має стати звіт про юридичну експертизу підприємства;
- аналіз інформаційних технологій підприємства;

5) підготовка, затвердження та публікація проспекту емісії цінних паперів. Детальний опис змісту проспекту емісії зображено в Постанові Європейської комісії від 29 квітня 2004 р. № 809/2004;

Таблиця 2

Основні характеристики Варшавської фондової біржі 1991 – квітень 2016 рр.

Рік	Капіталізація вітчизняних компаній, млн. зл.	Кількість компаній	Обіг акцій, млн. зл.	Обіг облігацій, млн. зл.	Обсяги обігу за контрактами	Норма повернення WIG, %
квітень 2016	527 820,19	484	59 778,0	354,0	2 370 412	2,53
2015	516 785,16	487	225 287,0	904,0	7 766 891	-9,62
2014	591 164,93	471	232 864,0	992,0	9 001 819	0,26
2013	593 464,45	450	256 147,0	1 653,0	11 806 976	8,06
2012	523 390,23	438	202 880,0	1 043,0	10 592 353	26,24
2011	446 151,22	426	268 139,0	836,0	14 608 953	-20,83
2010	542 646,12	400	234 288,0	1 428,0	14 009 202	18,77
2009	421 178,00	379	175 943,0	1 476,0	13 424 593	46,85
2008	267 359,31	374	165 658,0	2 500,0	12 233 935	-51,07
2007	509 887,41	351	239 740,0	1 748,0	9 477 868	10,39
2006	437 719,22	284	169 348,0	2 768,0	6 386 046	41,60
2005	308 417,62	255	98 517,0	2 754,0	5 378 517	33,66
2004	214 312,57	230	59 759,0	4 177,0	3 609 125	27,94
2003	140 001,47	203	40 118,0	6 337,0	4 231 949	44,92
2002	110 564,64	216	31 834,0	2 066,0	3 175 890	3,19
2001	103 369,91	230	40 300,0	2 567,	3 754 854	-21,99
2000	130 085,0	225	84637,0	2 295,0	1 516 042	-1,3
1995	11 271,0	65	6 836,0	9 638,0	–	1,5
1991	161,0	9	15,0	0	–	-8,09

Джерело: побудовано авторами на основі [7]

6) проведення road-show емітента, що дає змогу отримати інформацію про відношення потенційних інвесторів до підприємства та галузі, яку воно представляє, визначити, на скільки підприємство інвестиційно привабливе. Це, у свою чергу, дасть можливість спрогнозувати, яку кількість акцій та за яку вартість інвестори готові купити. Усі заходи умовно поділяються на дві частини:

- приватні бесіди з представниками інвесторів;
- публічні заходи, презентації, брифінги, прес-конференції, на які запрошується багато учасників;

7) подання заявки про затвердження проспекту емісії Комісією з фінансового нагляду;

8) укладання договору з Національним депозитарієм цінних паперів щодо реєстрації в депозитарії цінних паперів, що підлягають публічному розміщенню;

9) проведення публічного розміщення акцій серед інвесторів;

10) депонування та реєстрація акцій у депозитарії цінних паперів;

12) подання заявки на Варшавську фондову біржу про допуск акцій до біржових торгів. До заявки необхідно додати затверджений проспект емісії. Правління Варшавської фондової біржі має прийняти постанову про допуск фінансових інструментів до біржових торгів протягом 14 днів після подачі заяви;

13) розміщення акцій на біржі.

Залежно від поточної структури та стану бізнесу підготовка до IPO може зайняти від 7–8 місяців до 1–2 років.

Статус «публічного» підприємства додає певні вимоги до підприємства відносно розкриття інформації інвесторам після лістингу. Зокрема, це стосується:

- поточних звітів, які мають представлені протягом доби після події;

- річних звітів, які мають бути розміщені протягом 4 місяців з моменту закінчення фінансового року та підтвержені незалежним аудитором;

- звітності за півріччя, яка має бути розміщена протягом двох місяців після закінчення півріччя фінансового року та підтвержені незалежним аудитором;

- квартальної звітності, яка має бути розміщена протягом 35/45/60 діб залежно від

організаційно-правової форми підприємства, підтвердження незалежного аудитора не є обов'язковим.

У цілому після розміщення цінних паперів для підприємства «все тільки починається». Мається на увазі, що підприємство має на постійно спілкуватися з інвесторами, доповнювати новою та актуальною інформацією корпоративний сайт, проводити виступи, конференції, круглі столи топ-менеджерами підприємства, організувати зустрічі керівництва з крупними інвесторами та організувати прес-супровід діяльності компанії [5, с. 384].

Висновки. На основі проведених досліджень визначено переваги IPO порівняно з іншими формами залучення фінансових ресурсів аграрними підприємствами, зазначені можливості подальшого виходу українських компаній на Варшавську фондову біржу. Визначено вимоги, що становить Варшавська фондова біржа та розглянуто етапи проведення розміщення на біржі.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Гудзь О. Джерела формування фінансових ресурсів сільськогосподарських підприємств / О. Гудзь // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://agrofin.com.ua/files/gudz_34.pdf.
2. Фінанси підприємств за модульною системою навчання / [В. Шило, С. Іл'їна, С. Доровська, В. Барабанова]. – К.: Професіонал, 2006. – 288 с.
3. Ермолаєв А. Аграрний сектор України: тенденції, суб'єкти, перспективи реформування / А. Ермолаєв, І. Кліменко, В. Ємець, С. Таран. – К.: Інститут стратегічних досліджень «Нова Україна», 2015 – 28 с.
4. Давиденко Н. Переваги залучення фінансових ресурсів аграрними корпораціями шляхом виходу на іноземні фондові біржі / Н. Давиденко // Облік і фінанси АПК: бухгалтерський портал – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://magazine.faa.org.ua/perevagi-zaluchennya-finansovih-resursiv-agrarnimi-korporacijami-shlyahom-vihodu-na-inozemni-fondovi-birzhi.html>.
5. Манаєнко І. IPO як форма інвестиційного забезпечення підприємств: світовий аспект / І. Манаєва // Глобальні та національні проблеми економіки; МНУ ім. В.О. Сухомлинського. – 2015. – № 6 – С. 382–387.
6. Офіційний сайт Державної служби статистики [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>.
7. Офіційний сайт Варшавської фондової біржі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://gpw.pl/root_gu.