

УДК 339.727.22:336.761

Гроші, фінанси і кредит

Гузенко Т.С. кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів

Геєнко М.М. кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів

Сумський національний аграрний університет

Перспективи залучення довгострокових інвестицій в аграрний сектор за рахунок IPO

В статті розглянута ідея залучення аграрними підприємствами капіталу на фондових ринках. Зокрема розглянуто сучасний стан інвестиційного ринку в аграрному секторі України, визначено переваги використання IPO. Досліджено вимоги Варшавської фондової біржі до лістингу та визначено можливості виходу українських аграрних підприємств на WSE. Сформовано етапи проведення IPO вітчизняними аграрними підприємствами.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. 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 не достатньо широко 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, що свідчить про те, що механізм IPO турбує не лише західних, а й вітчизняних вчених. Зокрема, дослідженнями в цій галузі займаються А.О. Тарасенко, С.І. Дорошенко, О.І. Дорошенко, К.В. Шелехов, М.В. Стефанишин, О.М. Юркевич. Зважаючи на наукові дослідження теоретичного та практичного характеру

процедури проведення ІРО, доречним є подальше поглиблення даного напрямку дослідження в розрізі аграрних підприємств та визначення перспектив та можливостей їх виходу на міжнародні фондові біржі.

Постановка завдання або мета статті. Метою статті є аналіз сучасних умов залучення додаткових фінансових ресурсів аграрними підприємствами та можливості їх виходу на Варшавську фондову біржу.

Виклад основного матеріалу. Не зважаючи 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 спец режиму ПДВ – це не повний перелік проблемних питань, які вирішуються сільськогосподарськими підприємствами. І якщо з Податковим кодексом сперечатись важко, то пошук інвесторів та залучення додаткових фінансових ресурсів – це саме те питання, якому можна приділити значно більше уваги.

Гудзь О.Є. вказує на те, що формування фінансових ресурсів сільськогосподарських підприємств пов'язане з трьома основними етапами їх функціонування, а саме:

- процес початкового формування фінансових ресурсів;
- етап поповнення власного оборотного 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. Такої думки дотримуються Шило В.П., Іл'іна С.Б., Доровська С.С., Барабанова В.В.



Рисунок – Класифікація фінансових ресурсів

Джерело: [2]

Специфіка підприємств аграрної галузі роблять неефективним використання виключно власних фінансових ресурсів, тому в структурі джерел формування активів підприємств частіше за все зустрічаються 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 та зовнішніх інвестицій є особливо привабливим для сільськогосподарських підприємств, на жаль, самі сільськогосподарські підприємства як об'єкти інвестування не настільки привабливі. Аналізуючи аграрний сектор України, Інститут стратегічних досліджень виявив низку бар'єрів, що перешкоджають повноцінному залученню інвестицій у сільському господарстві, серед них: 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 курсова різниця.

Перелічені фактори та складна політична та економічна ситуація 2014-2015рр. призвела до скорочення прямих іноземних інвестицій у сільське господарство. Так, за даними Українського клубу аграрного бізнесу, найбільшим зовнішнім інвестором вітчизняного сільського господарства традиційно виступав Кіпр із 224.2 млн. доларів США. Обсяг інвестицій звідси протягом 2014 р. скоротився на 40%. Також суттєво скоротили свої частки США, які вивели 18.7 млн. доларів США (-49%) та Віргінські острови – 13.3 млн. доларів США (-41%). Попри це інтерес до України проявили: Китай, який подвоїв обсяг своїх інвестицій (+2.4 млн. доларів США), Туреччина (+1.8 млн. доларів США або 35%) та Ізраїль (+1.8 млн. доларів США або 235.9%). Зниження обсягів прямих іноземних інвестицій в АПК спостерігалось з кінця 2013 до другого кварталу 2015 року. Проте, починаючи з третього кварталу 2015 р. іноземні інвестори припинили виводити кошти з України.

Також слід відмітити і скорочення видатків держбюджету України на розвиток аграрного сектору протягом 2013-2015 рр. (рис. 2).



Рисунок 2 – Видатки держбюджету України на розвиток аграрного сектору 2013-2015 рр.

Джерело: дані Державної служби статистики України

Одним з наслідків фінансової кризи 2007-2008 рр. стало стрімке погіршення фінансового стану сільськогосподарських підприємств, особливо це стосується дрібних господарств. Протягом останніх років відбувається формування великих агрохолдингів, що можуть протистояти коливанням економіки за рахунок консолідації земель сільськогосподарського призначення та активів, можливості використання новітніх технологій у виробництві та управлінні підприємством, доступу до ринків капіталів та можливості реалізовувати власну продукцію не лише на внутрішньому ринку, а й на зовнішньому.

Саме такі підприємства можуть скористатись можливістю залучити додаткові фінансові ресурси через механізм емісії цінних паперів, зокрема акцій та облігацій. Доцільно зазначити, 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.

Давиденко Н.М. виділяє наступні переваги IPO в порівнянні з іншими формами залучення:

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

Доповнимо цей перелік наступними:

- покращення іміджу в очах паркетів, клієнтів та потенційних інвесторів;
- отримання власниками об'єктивної ринкової оцінки компанії;
- безкоштовна реклама компанії в наслідок 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 розміщення на ній є найдорожчим. Більш лояльними є умови на альтернативній торговій площадці Лондонської біржі AIM.

На Варшавській фондовій біржі українські аграрії в рамках IPO, можуть залучити від декількох десятків 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 ринку зображено у таблиці 1.

Таблиця 1. Статистичні дані щодо кількості компаній та капіталізації на Варшавській фондовій біржі

	Вітчизняні	Закордонні	Всього
Кількість компаній: на основному ринку	342	46	388
на паралельному ринку	92	7	99
Всього	434	53	487
Капіталізація: основний ринок	507758,29	490454,33	998212,62
Паралельний ринок	12217,50	1060,94	13278,44
Всього	519975,79	491515,27	1011491,06

Джерело: дані Варшавської фондової біржі

З початку 2015 р. на Варшавській фондовій біржі на 50% спостерігалось зростання індексу WIG-Ukraine, в якому представлені українські фірми. В

Польщі розуміють специфіку українського сільського господарства, а тому, завдяки відносній стабілізації в Україні, польські інвестори більш активно проявляють свою зацікавленість. В основному увага зосереджується на великих агрохолдингах, як Astarta, Kernel, Ovostar Union та ІМС.

Загальна динаміка обігу цінних паперів на Варшавській фондовій біржі зосереджено у таблиці 2.

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 (%)
2016 квітень	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	130085,0	225	84637,0	2295,0	1516042	-1,3
1995	11271,0	65	6836,0	9638,0	-	1,5
1991	161,0	9	15,0	0	-	-8,09

Джерело: дані Варшавської фондової біржі

Загальні витрати на підготовку та проведення ІРО 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.

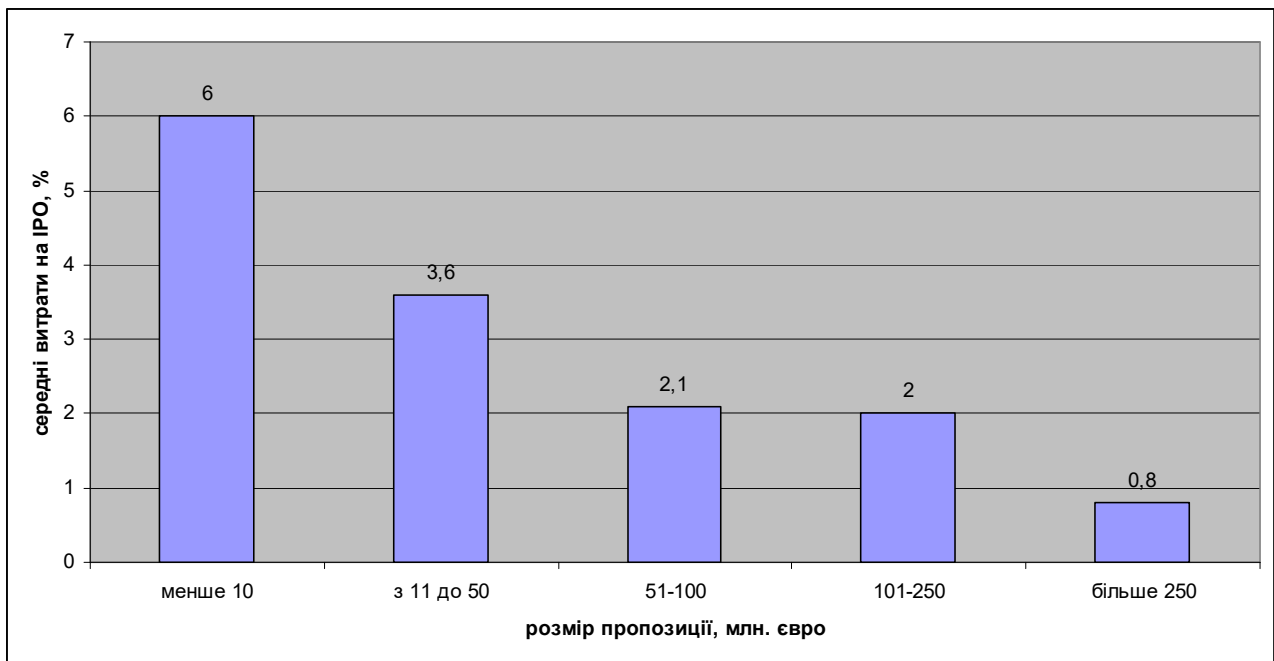


Рисунок 3 – Середні витрати на проведення лістингу у відсотковому відношенні до розміру пропозиції, окрім витрат на андерайтинг

Що стосується самої процедури первинного публічного розміщення, то тут можна виділити:

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

Для розміщення цінних паперів на основній площадці Main List WSE українському аграрному підприємству слід 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 оборотоздатністю;
- 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 здійснює регулювання ринку капіталу, в Польщі – це Комісія з фінансового нагляду;

- звітність підприємства за МСФО за останні 3 роки, підтверджені незалежним аудитором.

Замислитись про можливість IPO підприємству доцільно 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 наступні етапи проведення розміщення:

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

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

3. підготовка або замовлення аналітичних звітів стосовно галузі та ринків;

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 і 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 представлено в Постанові Європейської комісії №809/2004 від 29.04.2004р.;

6. проведення road-show емітента, що дозволяє отримати інформацію про відношення потенційних інвесторів до підприємства та галузі, яку воно представляє, визначити наскільки підприємство інвестиційно привабливе. Це в свою чергу дає можливість прогнозувати, яку кількість акцій та по якій вартості інвестори готові купити. Всі заходи умовно поділяються на дві частини:

- перша – приватні бесіди з представниками інвесторів;
- друга – публічні заходи, презентації, брифінги, прес-конференції, на які запрошується широке коло учасників;

7. подача заявки про затвердження проспекту емісії Комісією з фінансового нагляду;

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

9. проведення публічного розміщення акцій серед інвесторів;

10. депонування та реєстрація акцій в депозитарії цінних паперів;

11. подача 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;

12. розміщення акцій на біржі.

В залежності 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 по відношенню до розкриття інформації інвесторам після лістингу. Зокрема це стосується:

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

- річних звітів, які мають бути розміщені протягом чотирьох місяців з моменту закінчення фінансового року та підтверджені незалежним аудитором;
- звітності за півріччя, яка має бути розміщена протягом двох місяців після закінчення півріччя фінансового року та підтверджені незалежним аудитором;
- квартальної звітності, яка має бути розміщена протягом 35/45/60 діб в залежності від організаційно-правової форми підприємства, підтвердження незалежного аудитора не є обов'язковим.

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

Висновки і перспективи подальших досліджень. На основі проведених досліджень, визначено переваги ІРО в порівнянні 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.

Список використаних джерел

1. Гудзь О.Є. Джерела формування фінансових ресурсів сільськогосподарських підприємств /О.Є. Гудзь// [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://agrofin.com.ua/files/gudz_34.pdf
2. Шило В.П. Фінанси підприємств за модульною системою навчання / Шило В.П., Іл'їна С.Б., Доровська С.С., Барабанова В.В. — Київ: ВД «Професіонал», 2006. - 288с.

3. Єрмолаєв А. Аграрний сектор України: тенденції, суб'єкти, перспективи реформування / А. Єрмолаєв, І. Кліменко, В. Ємець, С. Таран. – К.: Інститут стратегічних досліджень «Нова Україна», 2015 – 28 с.

4. Давиденко Н.М. Переваги залучення фінансових ресурсів аграрними корпораціями шляхом виходу на іноземні фондові біржі / Н.М. Давиденко // Облік і фінанси АПК: бухгалтерський портал [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://magazine.faaf.org.ua/perevagi-zaluchennya-finansovih-resursiv-agrarnimi-korporaciyami-shlyahom-vihodu-na-inozemni-fondovi-birzhi.html>

5. Манаєнко І.М. IPO як форма інвестиційного забезпечення підприємств: світовий аспект / І.М. Манаєва // Глобальні та національні проблеми економіки. – МНУ ім. В.О. Сухомлінського. – 2015. - № 6 – С. 382-387

Фондовый рынок предоставляет огромные возможности для привлечения дополнительных инвестиций. В статье рассмотрена идея привлечения аграрными предприятиями капитала на фондовых рынках. В частности проанализировано состояние инвестиционного рынка в аграрном секторе Украины, определены преимущества использования IPO. Исследованы требования Варшавской фондовой биржи к листингу та обозначены возможности выхода украинских аграрных предприятий на WSE. Сформированы этапы проведения IPO отечественными аграрными компаниями.

The development of agricultural enterprises is largely determined by the level of provision of financial resources. Today, international stock markets are not sufficiently widely used by Ukrainian companies to attract more investment, but given the interest of investors to agrarian sector of Ukraine, including Polish, research topic is relevant. The possibility attraction of additional financial resources by the mechanism of the securities issue are considered. Within this benefits IPO are defined. Ukrainian agricultural enterprises choosing an IPO, mainly oriented to the condition that the offer Warsaw (WSE) and Vienna (Wiener Börse AG) stock

exchanges. The basic characteristics of the WSE are researched. The stages IPO are determined, including: initial period of IPO; preparing proposals; marketing period; listing; completion of transactions. The requirements on the Main List WSE IPO for Ukrainian agricultural enterprises are showed.