



## РОЗВИТОК СУЧАСНИХ МЕХАНІЗМІВ ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ АГРАРНИМИ КОРПОРАЦІЯМИ НА ВІТЧИЗНЯНИХ ТА ЗАРУБІЖНИХ ФІНАНСОВИХ РИНКАХ

---

*Досліджено новітні механізми залучення фінансових ресурсів на фінансових ринках. Проаналізовано використання цих механізмів вітчизняними аграрними корпораціями. Встановлено роль первинного розміщення акцій (IPO) на зарубіжних ринках, вторинних емісій акцій, випуску облігацій, злиття та поглинання корпорацій, механізмів торгово-експортного фінансування у фінансово-кредитному забезпеченні сільськогосподарських підприємств на сучасному етапі. Визначено зростаючу роль іноземних інвесторів у цих процесах.*

---

Корпоративний сектор набув значного поширення в агропромисловому виробництві й продовжує відігравати важливу роль у вітчизняній економіці. За оцінками провідних фахівців, у 2012 році агрохолдинги контролювали 25–28 % сільськогосподарських угідь країни [1, с. 84]. Тривають дискусії щодо доцільності обмеження зростання частки високоінтегрованих корпоративних агроформувань у загальній структурі вітчизняних сільськогосподарських товаровиробників. Проте, за умов гострого дефіциту бюджетних коштів, високої вартості кредитних ресурсів, браку внутрішніх джерел фінансування, питання розширення використання корпораціями особливих, притаманних лише їм механізмів залучення довготермінових фінансових ресурсів, в т. ч. на зарубіжних та вітчизняних фінансових ринках, набуватиме актуальності. На думку багатьох провідних експертів, використання механізму продажу та обігу корпоративних прав ставатиме звичайним явищем одночасно із послабленням політичної та соціально-економічної кризи в Україні.

Розвиток вітчизняного аграрного сектору та харчової промисловості, а також їх експортного потенціалу, який спостерігався в державі останнім часом, стане каталізатором зазначених процесів.

Необхідно відмітити, що окремі питання організації фінансування аграрних підприємств, у т. ч. корпорацій, розглядали В.М. Алексійчук, В.Г. Андрійчук, А.Г. Борщ, О.Д. Василик, М.Я. Дем'яненко, Г.П. Куліш, П.О. Лайко, В.С. Лобас, Ю.О. Лупенко [2], М.Й. Малік, О.В. Мертенс, О.В. Олійник, Б.Й. Пасхавер, А.А. Пересада, Ю.Є. Петруня, О.С. Поважний, П.Т. Саблук, В.П. Ситник, О.М. Шпичак та ін.

Різні аспекти фінансування корпорацій в ринковій економіці певною мірою вивчалися багатьма зарубіжними вченими. Серед них: Р. Брейлі, С. Брігхем, Д. Гарнер, А. Демб, Р. Конвей, С. Майєрс, І. Харль, М. Хессель, Л. Ченг і Дж. Фіннеррі та багато ін.

Але незважаючи на наявність значної кількості наукових праць вітчизняних і зарубіжних авторів, присвячених порушеним питанням, організаційні аспекти вибору оптимальних інструментів та механізмів залучення фінансових ресурсів аграрними корпораціями на фінансових ринках поки-що залишаються маловивченими і потребують детальнішого дослідження.

*Метою статті* є аналіз сучасного етапу розвитку механізмів залучення фінансових ресурсів вітчизняними аграрними корпораціями на вітчизняних і зарубіжних фінансових ринках та розробка пропозицій стосовно їх вдосконалення.

Сільське господарство поступово перетворюється на капіталомісткий бізнес, а швидкий доступ до фінансових ресурсів стає важливою конкурентною перевагою. Тому основним завданням на сучасному етапі повинна стати розробка такої стратегії фінансування, яка б дала змогу найефективніше використовувати наявні інструменти, враховуючи розміри і спеціалізацію бізнесу конкретної компанії, а також фази

економічного циклу та поточну ситуацію на фінансовому ринку.

За сучасних умов господарювання у своїй практичній діяльності фінансові менеджери аграрних компаній використовують комбінацію декількох інструментів, механізмів та джерел фінансування. При цьому з-поміж основних їх характеристик пріоритетного значення набуває вартість застосування. Мінімізація визначення показника залежить від загальної підготовленості фірми, прозорості її структури, наявності добре підготовленої фінансової звітності (як правило, за участю професійних фінансових аудиторів).

В цілому, не зважаючи на значну кількість різних видів класифікацій джерел фінансування аграрних підприємств, їх можна об'єднати у дві групи: боргове та акціонерне.

Боргове фінансування передбачає залучення коштів на умові їх повернення і оплати відсотків користування. Його основними видами є банківське кредитування, випуск облігацій, а також фінансування торгово-експортних операцій. У світовій практиці банківське кредитування виступає найбільш універсальним і доступним видом боргового фінансування. Однак, вітчизняні аграрні компанії, в т. ч. й потужні корпорації, мають обмежений доступ до такого виду ресурсів у зв'язку з його високою вартістю, а також вимогами щодо предмету застави та його оцінки.

Так, не зважаючи на те, що за даними Міністерства аграрної політики та продовольства України, одержаними з регіонів, станом на 04.10.2013 р. 2453 підприємства агропромислового комплексу залучили кредити на суму 11,8 млрд грн (тобто у 1,5 раза більше, ніж на відповідну дату 2012 р.), відсоткові ставки по яких залучалися кредити становили в середньому 22–26 % річних.

Випуск облігацій за сучасних умов є ще більш складним механізмом, ніж банківське кредитування, оскільки передбачає проведення ряду довготривалих складних процедур і підготовку значних обсягів необхідної супровідної документації. Водночас, корпоративні облігації (як локальні, так і єврооблігації) поступово набувають все більшого поширення серед вітчизняних суб'єктів господарювання, в т. ч. і в аграрному секторі. Так, лише протягом 2012 р. Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку було зареєстровано 332 випуски облігацій підприємств на суму 51,4 млрд грн, що на 43,1 % більше, ніж у 2011 р.). Проте у структурі обсягу зареєстрованих Комісією випусків корпоратив-

них облігацій підприємства сільського господарства, мисливства та лісового господарства становлять лише 1,75 % [3].

Що стосується емісії різних видів облігацій, то єврооблігації, які випускаються на міжнародних фінансових ринках, дозволяють залучити більш значні обсяги коштів під нижчі відсоткові ставки, ніж локальні облігації. Разом з тим, емісія єврооблігацій є досить витратною та економічно обґрунтованою лише за умови значних обсягів залучення коштів, а тому доступною лише потужним корпораціям, які вже пройшли шлях залучення акціонерного капіталу через біржу.

Останнім часом у світі набули поширення механізми торгово-експортного фінансування – одного з видів боргового фінансування, яке здійснюється за допомогою, так званих, національних експортних кредитних агентств (НЕКА), які діють у більшості розвинених країн та слугують для стимулювання експорту. В деяких країнах НЕКА є державними структурами, в інших – їх роль виконують уповноважені банки чи страхові компанії. При цьому зазначені структури, як правило, не надають фінансування, але забезпечують страхове чи гарантійне покриття ризиків кредиторів. Звичайно, діяльність НЕКА в основному направлена на підтримку фінансування тих компаній, які купують обладнання або техніку, вироблені в країні, чиї інтереси представляє НЕКА. Складність подібних процедур призводить до того, що оформлення угоди займає від двох до шести місяців. Водночас цей механізм дає можливість залучити значні обсяги фінансових ресурсів за досить низькою вартістю фінансування, що як правило складається лише з декількох елементів: LIBOR (тобто, міжнародний індикатор вартості фінансування), премія НЕКА та відповідна маржа комерційного банку.

Зокрема, компанія KSG Agro залучила кредит в обсязі 11 млн дол. США від «Deere Credit, INC» на залучення сільськогосподарської техніки John Deere. Для зазначеної угоди US EXIMBANK надав гарантійне покриття ризиків кредитора.

Також на початку 2012 року Citibank за підтримки американської Корпорації зарубіжних приватних інвестицій (ОПІС) надав довгострокове фінансування в розмірі 25 млн дол. США для агрохолдингів «Астарта» та «Кернел», які вони використовуватимуть на модернізацію виробничих потужностей та будівництво елеваторів.

З огляду на викладене, нині актуальності набувають саме акціонерне фінансування та механізми, якими воно може бути забезпечене. Одним з них, на нашу думку, стане корпоративний механізм залучення фінансових ресурсів, під яким розуміємо систему взаємопов'язаних елементів формування та поповнення власного капіталу суб'єктів підприємництва через продаж та обіг їх корпоративних прав [4, с. 7]. Ключовим елементом зазначеного механізму, як нами вже було обґрунтовано раніше, є саме емісія акцій (первинна та вторинна).

Продаж акцій певної корпорації може здійснюватися на біржі (тобто, організованому майданчику), або шляхом укладання угоди безпосередньо з конкретним інвестором. Зазначений вид фінансування, на відміну від банківського, не потребує завдатку та повернення коштів, але вимагає об'єктивної оцінки вартості бізнесу, а також мінімізації ризиків інвестора шляхом створення прозорої юридичної структури корпорації, підготовки відмінної фінансової звітності із залученням провідної аудиторської компанії тощо.

Як правило, у зазначених угодах беруть участь фінансові або стратегічні інвестори. В аграрному секторі стратегічними інвесторами часто виступають агротрейдери або виробники продуктів харчування, які таким чином намагаються забезпечити продаж аграрної продукції на світових ринках, або ж безперерйне забезпечення сировиною власних виробничих потужностей.

Цікавим з точки зору можливих обсягів залучення коштів є залучення акціонерного капіталу через біржу, яке може відбуватися шляхом публічного або приватного розміщення акцій. Практика застосування зазначеного механізму вказує на те, що за публічного розміщення акцій цінні папери пропонуються широкому колу інституціональних роздрібних інвесторів. Таким чином забезпечується вища їхня ліквідність, порівняно з ліквідністю цінних паперів з приватним розміщенням (тобто, з їх пропозицією вузькій групі інституційних інвесторів). Однак, публічне розміщення передбачає виконання компанією значніших за обсягом вимог, а тому підготовка до такого розміщення триває довше і коштує дорожче.

Найбільш привабливим та ефективним механізмом залучення значних обсягів фінансових ресурсів з точки зору співвідношення затрати-результат залишається первинне публічне розміщення (або IPO). Не лише європейська

та загальносвітова практика, але й досвід передових вітчизняних корпорацій свідчить про його переваги. Адже успіх такого розміщення залежить від рішень багатьох інвесторів, які часто спеціалізуються на окремих галузях (а не від менеджменту одного банку, як у випадку кредитування). Цей механізм фінансування, незважаючи на складність та тривалість процедури публічного розміщення, необхідність розкриття детальної інформації про склад власників, підвищує рівень зацікавленості потенційних інвесторів до об'єкту інвестування, в результаті чого знижуються витрати та спрощуються процедури майбутніх залучень коштів. Водночас з'являються можливості щодо використання інших механізмів фінансування з використання таких інструментів, як конвертовані облигації, акціонерні кредитні лінії, конвертовані займи, а також застосування процедури вторинного та наступного розміщення акцій на фондових біржах.

Водночас, на теренах Європи як і у світі в цілому спостерігаються тенденції щодо глобалізації фінансових ринків та створення ряду потужних бірж, зацікавлених у залученні іноземних емітентів, в т. ч. й українських.

З підвищенням інтересу іноземних інвесторів до аграрного сектору економіки України поширення набуває практика приватних та публічних розміщень акцій корпорацій цієї сфери діяльності на зарубіжних фондових ринках. Лише у 2011 р. зазначені механізми дали змогу шістьом компаніям залучити близько 280 млн дол. США іноземних інвестицій («Кернел», KSG Agro, «Індустріальна молочна компанія», «Овостар Юніон», «Continental Farmers Group» та «AgroGeneration»). При цьому одна з них («Кернел») здійснила вторинне розміщення акцій, а інші п'ять — дебютували на фондових ринках проведенням IPO.

Серед основних фондових бірж, на яких у минулих роках активно здійснювалися IPO, слід відзначити Варшавську фондову біржу (GPW SA). Зокрема, у 2011 р. 47 % усіх світових IPO було проведено саме на цій біржі, капіталізація ринку склала при цьому близько 109 млрд євро [5].

Протягом останніх років Варшавська фондова біржа стала, по-суті, головним майданчиком для розміщення акцій вітчизняних компаній, в т. ч. аграрних. Зокрема, станом на 01.10.2013 р. у лістингу GPW SA знаходяться фінансові ін-

струменти 11 компаній з України, в т. ч. 7 аграрних [5].

Проте, є ряд чинників, які стримують поширення механізмів IPO вітчизняних підприємств, у т. ч. аграрних. Компанії-претенденти, наприклад, можуть витратити від року до двох на підготовчі роботи, що полягають у вдосконаленні корпоративного управління, бізнес-планування, внутрішнього контролю та управління ризиками, а також на підготовку фінансової звітності з метою досягнення рівня, достатнього для проведення IPO.

У зв'язку з цим, аграрні корпорації активно використовували й інші механізми залучення фінансових ресурсів. Насамперед йдеться про здійснення угод злиття та поглинання, у т. ч. шляхом обміну акціями. 2011 р. аграрний сектор став лідером за активністю укладання таких угод. Найактивнішими в цьому контексті були корпорації «Укрлендфармінг», яка придбала компанії «Райз», «Дакор» та «Агро-Альфа», а також корпорація «Кернел», яка придбала «Енселко» та «Укррос». За підсумками зазначених угод «Укрлендфармінг» стала найпотужнішою корпорацією в аграрному секторі за площею земельного банку, а «Кернел» збільшила свій земельний банк удвічі та наростила частку на внутрішньому ринку виробництва цукру.

Протягом 2011 р. такі потужні аграрні корпорації, як «Миронівський хлібопродукт», «Індустріальна молочна компанія», KSG Agro, Sintal Agricultural, «Astarta», «Приват-Агро Холдинг», «Агротрейд» та «Мілкіленд» придбали дрібних сільгосптоваровиробників, що дало змогу створити базу для збільшення обсягів виробництва та покращення фінансових результатів. Серед аграрних корпорацій було реалізовано дві угоди злиття та поглинання з розрахунками шляхом обміну акціями (*share swap*). Це, зокрема, придбання компанією Sintal Agriculture 100 % акцій компанії «Агрика», за результатами якого власник поглиненої компанії (фонд прямих інвестицій «Icon Private Equity») отримав 6 % акцій в об'єднаній компанії. Компанія-покупець збільшила власний земельний банк на 50 %, залучила стратегічного партнера й не витратила на це грошові кошти. Були досягнуті домовленості щодо злиття двох аграрних компаній — «Landkom» та «Alpcot Agro».

Останнім часом у міжнародних агрохолдингах підвищується інтерес до придбання активів

в Україні. Так, датська компанія «Trigon Agri», акції якої котируються на Стокгольмській фондовій біржі, придбала частки у трьох вітчизняних компаніях. Бажання набувати корпоративні права на аграрні активи в Україні висловлюють державні інвестиційні фонди з країн Близького сходу та Азії.

Зарубіжні інвестори набувають в Україні й інфраструктурні об'єкти. Так, американська агропромислова компанія «Bunge» у 2011 р. придбала в Україні портові потужності на суму близько 100 млн дол. США. На початку 2012 р. швейцарська трейдингова компанія «Glencore» придбала олієекстракційний завод з потужністю по переробці близько 280 тис. тонн в рік у Харківській області.

**Висновки.** Вітчизняні аграрні корпорації з року в рік збільшують використання зовнішніх джерел залучення фінансових ресурсів для своєї діяльності шляхом застосування найновітніших механізмів та інструментів. Найпрогресивнішим з них є саме корпоративний механізм залучення фінансових ресурсів та один з його основних елементів — випуск акцій з його подальшим первинним публічним розміщенням (IPO) на провідних європейських та світових фондових біржах, які поступово ставатимуть все більш сприятливим місцем для розміщення акцій українських аграрних компаній. Найближчим часом прогнозується розвиток таких механізмів, як локальні злиття та поглинання, залучення стратегічних партнерів, розвиток новітніх альтернативних форм залучення коштів, зокрема торгово-експортне фінансування.

#### Використані джерела

1. Стратегічні напрями розвитку сільського господарства України на період до 2020 року / За ред. Ю.О. Лупенка, В.Я. Месель-Веселяка. — К.: ННЦ ІАЕ, 2012. — 182 с.
2. Перспективи та можливі ризики розвитку сільського господарства України у 2014 році: науково-аналітичний прогноз / [Лупенко Ю. О., Пугачов М. І., Месель-Веселяк В. Я. та ін.]; за ред. Ю.О. Лупенка, М.І. Пугачова. — К.: ННЦ ІАЕ, 2014. — 32 с.
3. Інновації для розвитку ринку: Річний звіт НКЦПФР за 2012 рік. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1370875350](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1370875350).
4. Білоченко А.М. Корпоративний механізм залучення фінансових ресурсів в агропромисловому виробництві: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук за спец. 08.06.01 «Економіка. Організація і управління підприємствами» / Андрій Миколайович Білоченко. — К., 2003. — 20 с.
5. Gielda Papierów Wartościowych w Warszawie [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.gpw.pl/>.