

ІНВЕСТИЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ АГРАРНИХ ПІДПРИЄМСТВ ЧЕРЕЗ МЕХАНІЗМ ПЕРВИННОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ (ІРО)

У статті проаналізовано різні наукові погляди щодо тлумачення поняття ІРО. Сформовано основні переваги ІРО перед іншими джерелами залучення інвестиційних ресурсів. Наведено обсяги залучення інвестиційного капіталу аграрними підприємствами України на зовнішніх ринках. Розглянуто різноманітні джерела фінансування діяльності аграрних підприємств різних організаційно-правових форм.

Ключові слова: первинне публічне розміщення акцій, лістинг, фондова біржа, джерела залучення інвестицій.

Постановка проблеми. Залучення довгострокових фінансових інвестицій через вихід компанії на міжнародні ринки є найбільш ефективним методом, оскільки за отримані кошти не потрібно сплачувати відсотки, як у випадку із кредитами. Таким чином, первинне публічне розміщення акцій дозволяє залучати на майже безповоротній основі значні обсяги фінансових ресурсів, які у перспективі можуть використовуватися для розвитку бізнесу. Останнім часом навколо процесів, пов'язаних із первинним публічним розміщенням акцій ІРО, спостерігається підвищена зацікавленість. Це обумовлено тим, що ІРО є визначальним фактором успіху підприємства серед іноземних інвесторів.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Вагомі наукові дослідження і публікації з обґрунтування інвестиційних рішень, застосування первинного публічного розміщення акцій як способу залучення інвестицій, переваг і вимог ІРО відтворено у працях зарубіжних і вітчизняних учених-економістів – Т. Броннікової, С. Гвардіна, З. Гошовської, Д. Зігеля, М.Г. Ларіна, Д. Рэдхэда, З. Таранченко, С. Хьюса.

Метою дослідження є розкриття ролі та переваг проведення ІРО у системі інвестиційного забезпечення інноваційної діяльності вітчизняних аграрних підприємств.

Матеріали та методика дослідження. Матеріалами дослідження слугували наукові праці та періодика зарубіжних і вітчизняних вчених-економістів стосовно аналізу тенденцій та проблем розвитку фондового ринку. Основні результати дослідження були висвітлені за допомогою загальнонаукових методів, зокрема діалектичного методу щодо пізнання економічних явищ і теоретичних засад, системного підходу до вивчення явищ, методу експертних оцінок.

Результати досліджень та їх обговорення. Розвиток вітчизняного аграрного сектору визначає потребу в інвестиційних ресурсах і формує попит на послуги фінансових посередників. Серед таких послуг – первинне публічне розміщення акцій (далі ІРО – Initial Public Offering, або первинне розміщення).

У першому десятиріччі ХХІ ст. світовий ринок ІРО досягнув максимальних обсягів за всю історію існування, а первинне розміщення акцій відіграє ще більш важливу роль в інвестиційному процесі, сформувалися певні тенденції у розвитку ринку. Нестабільність на фінансових ринках зумовила зниження активності на первинних ринках. У зв'язку із цим, необхідно проаналізувати основні тенденції розвитку ринку ІРО та визначити напрями його розвитку на перспективу.

Аналіз різних наукових поглядів на визначення первинного публічного розміщення [1, 2, 4, 6] дозволив дійти до висновку, що існує два різних підходи до тлумачення цього поняття. Відповідно до першого підходу, ІРО розглядається як перша пропозиція акцій, яка супроводжується одержанням лістингу на біржі, незалежно від того, розміщуються акції основного або додаткового випуску. Відповідно до другого підходу, ІРО визначається як пропозиція акцій додаткового випуску широкому колу інвесторів. Аналіз довів, що відсутність єдиного підходу до визначення первинного публічного розміщення акцій пояснює відмінність у статистичних даних, які надаються учасниками ринку цінних паперів. На основі аналізу існуючих теоретичних розробок і практичного досвіду проведення ІРО було встановлено, що первинне розміщення акцій можна розглядати із декількох поглядів.

Так, у вузькому розумінні, як ринкова транзакція, ІРО – це пропозиція акцій компанією-емітентом або акціонерами необмеженому колу інвесторів, яка передбачає перетворення бізнесу із приватного у публічний з одночасним проходженням процедури лістингу на фондовій біржі. Це визначення відображає економічну сутність цього явища.

У широкому розумінні, як продукт інвестиційного банку, ІРО представляє собою сукупність дій, які здійснюються банком-організатором спільно із компанією-емітентом, із моменту укладення договору про надання послуг щодо організації розміщення до закінчення дій стосовно підтримки ціни акцій. Із цього погляду, пропозиція і розміщення акцій – завершальні етапи ІРО.

Зазначимо, що основними перевагами IPO перед іншими стратегіями залучення інвестицій є наступні:

- доступ до довгострокового капіталу на відкритому ринку здійснюється на більш вигідних умовах, ніж залучення кредитних банківських ресурсів, приватних позик або венчурного капіталу;
- поліпшення поточного фінансового стану компанії. Дохід від розміщення надходить на баланс і після виконання податкових процедур використовується відповідно до цілей і завдань компанії. Падіння курсової вартості акцій надалі ніяк не впливає на розмір чистого прибутку, що залишився у розпорядженні емітента;
- отримання інструменту оцінки поточної ринкової вартості компанії. Наявність об'єктивної оцінки вартості важлива в таких ситуаціях: розширення бізнесу за допомогою злиття або поглинання; бажання первинного власника диверсифікувати свої активи і перевести частку акцій у готівку; можливість використовувати акції як заставу для отримання позики;
- додаткові можливості податкового планування, розробки певних схем, зорієнтованих на зниження податкових втрат компанії під час проведення міжнародних інвестиційних і фінансових операцій;
- підвищення престижності і зростання можливостей щодо розвитку бізнесу;
- можливість залучити та утримати висококваліфікований персонал, насамперед, провідних менеджерів.

Встановлено, що найбільш важливим мотивом для здійснення IPO є прагнення компаній збільшити акціонерний капітал і створити ліквідний вторинний ринок власних акцій, на якому існуючі акціонери могли б реалізувати свою частку і вийти з капіталу компанії або підвищити ринкову вартість акцій, що належать їм. З іншого боку, було доведено, що після первинного публічного розміщення акцій обмежується свобода дій компанії-емітента. Під час продажу деякої частки акцій на біржі, ще більшою мірою втрачається контроль над діловими операціями і з'являється необхідність дотримуватися правил, що діють відносно публічних компаній. Поле діяльності компанії звужується, для ухвалення деяких рішень буде потрібно схвалення акціонерів. Окрім того, перехід до статусу публічної компанії вимагає значних фінансових витрат. Наприклад, за обсягу розміщення 100 млн дол., у США майже 9% цієї суми спрямовується на витрати і оплату послуг андеррайтерів. В Україні ще не складалася статистика щодо цього питання, інформація про винагороду андеррайтерів на вітчизняному фондовому ринку IPO не розкривається.

Дослідженням встановлено, що у 2010 р. серед аграрних підприємств IPO провели «Авангард», «Агротон», «Мілкланд». У першому півріччі 2011 р. успішне публічне розміщення акцій (IPO) на Варшавській фондовій біржі здійснили вітчизняний виробник яєць і яєчних продуктів Ovostar Union, який залучив 33 млн дол. США, KSG Agro – близько 40 млн дол. США та «Індустріальна молочна компанія» – близько 30 млн дол. США. Обсяги залучення інвестиційного капіталу аграрними підприємствами України у 2011 р. через механізм первинного розміщення акцій (IPO) представлено у таблиці 1.

Таблиця 1 – Обсяги залучення капіталу аграрними підприємствами України на зовнішніх ринках

Компанія	Залучено, млн доларів США	Ринкова капіталізація, млн доларів США	Тип розміщення
Ленком Інтернейшнл ЛТД	111	23	IPO
Сінтал Агрікалче ПЛІС	48	62	Private Placement
Миронівський хлібопродукт	322	1,247	IPO
Кернел Холдинг СА	218	1,763	IPO
Мрія АгроХолдинг Паблік ЛТД	90	838	Private Placement
Агротон Паблік ЛТД	54	181	IPO
Астатра Холдинг НВ	31	537	IPO
МСБ Агриколь Холдинг АГ	56	35	Private Placement
Агродженерейшн СА	15	93	IPO
Авангард	186	565	IPO
Мілкланд	80	211	IPO
Індустріальна молочна компанія	30	93	IPO
KSG Agro SA	40	106	IPO
Агроліга	1	5	IPO
Укрпродукт	11	10	IPO

Однак цей процес для більшості аграрних підприємств супроводжувався труднощами. Насамперед, волатильність на фінансових ринках зумовила труднощі, які не пов'язані з діяльністю компаній та не залежать від них. Також мали місце для деяких окремих компаній ускладнення у зв'язку з тим, що вони були оцінені нижче очікуваних сподівань. Так, акції компанії «Овостар» за

розміщення на Варшавській фондовій біржі були оцінені нижче порогу розміщення, тому в результаті IPO компанія отримала лише 33,4 млн. доларів США. У зв'язку із несприятливими тенденціями на ринку, багато компаній відклали публічне розміщення – компанія «Віойл» очікувала отримати 140 млн доларів США, Valinog – 300 млн доларів США. Також окремі компанії показали свою невідповідність до залучення фінансування, що вплинуло на зменшення вартості акцій [5].

Відомо, що процедура виходу на IPO достатньо складна у зв'язку з тим, що необхідно оприлюднити фінансові результати діяльності, плани подальшого розвитку, що в умовах економічних трансформацій та фінансових невизначеностей досить проблематично.

Також необхідно пройти процедуру аудиту, юридичну перевірку та структурування, що є досить тривалим та витратним (зокрема, для агрохолдингу KSG Agro вихід на Варшавську біржу коштував 3-4% суми розміщення) [3]. Якщо компанія заздалегідь не готувалася і не працювала за міжнародними стандартами, то вихід на міжнародні ринки капіталу може тривати від півроку до декількох років. Важливим для успішності проведення IPO є вибір місця для розміщення, тому що визначальним є відношення інвестора до країни, яку представляє компанія, та економічної політики в галузі, в якій функціонує компанія тощо.

На міжнародних ринках капіталу українські аграрні компанії можуть залучити кошти через розміщення єврооблігацій. Залучення кредитів та розміщення єврооблігацій аграрними компаніями мають переваги для акціонерів, тому що вони не діляться власністю, але в разі несподіваних ринкових змін або помилок у господарській діяльності існує загроза втрати частини власності. Випуск єврооблігацій здійснили такі компанії, як «Миронівський хлібопродукт», «Мрія», «Авангард».

Функціонування аграрних підприємств різних організаційно-правових форм забезпечується пошуком різноманітних джерел фінансування їх діяльності. Визначальним щодо різноманітності джерел фінансування аграрних підприємств та можливостей доступу до них є величина аграрного бізнесу. Домашні господарства та невеликі фермерські господарства мають обмеженість доступу до джерел ресурсів. У разі виникнення потреби вони можуть залучити кредити банків, отримання яких ускладнюється наступними чинниками: вартість кредитів висока внаслідок зростання відсоткових ставок; кошти залучаються на короткотривалі терміни, що унеможлиблює здійснення капітальних вкладень; банки вимагають застави та земля не є предметом застави до зняття мораторію на торгівлю сільськогосподарською землею. Проте для малих суб'єктів господарювання можливо отримати товарний кредит від торговельних компаній – покупців зерна, які восени кредитують товаровиробників для здійснення посівної та збору врожаю.

Для середніх аграрних компаній є можливість приватного розміщення-залучення одного або декількох приватних інвесторів, яке мало застосовується в Україні внаслідок недостатньо врегульованого законодавством захисту прав міноритарних акціонерів. Відомо, що ігнорування прав міноритарних акціонерів з боку мажоритарних акціонерів і непорозуміння між цими групами доволі часто відбуваються в Україні. Тому найчастіше такі угоди укладаються між бізнес-партнерами, які здійснюють співпрацю протягом тривалого періоду та будують відносини на особистій довірі.

Для великих аграрних формувань притаманне публічне розміщення за кордоном (табл. 2).

Таблиця 2 – Угоди на ринку капіталів українських агропромислових компаній

Емітенти	Дата угоди	Залучення коштів, млн дол. США	Пакет проданих акцій, %	Капіталізація на момент угоди, млн дол. США
ТОВ «Астарта-Київ»	Серпень 2006	31	20	155
«Західна компанія «Дакор»	Травень 2007	21	20	103
«Сахарний союз «Укррос»	Липень 2007	42	20	210
Landkom International	Листопад 2007	111	55	202
«Кернел»	Листопад 2007	218	38	574
«Ленд Вест»	Грудень 2007	43	20	215
Landkom International	Березень 2008	22	10	220
«Кернел»	Березень 2008	84	9	933
МСВ Agricole	Березень 2008	56	24	233
«Миронівський хлібопродукт»	Травень 2008	322	19	1700
«Мрія»	Червень 2008	90	20	450
Sintal Agriculture	Серпень 2008	34	15	230
Sintal Agriculture	Жовтень 2010	13	17,2	X
Мілкіленд	Жовтень 2010	22,4	29,7	X
«Авангард»	Травень 2010	21,7	208	X

«Укрпродукт»	Лютий 2011	11	27	42
Ovostar Union N.V.	Липень 2011	25	33,2	X

Джерело: за даними ІК «Арта інвестиційні партнери»

Висновки. Отже, інтеграційні аграрні формування в Україні можуть використовувати наступні внутрішні джерела фінансування: застосовувати акціонерний капітал через залучення приватних українських інвесторів, залучати банківське кредитування, розміщення корпоративних облігацій та проводити внутрішнє публічне розміщення акцій. Основними перевагами формування інвестиційних ресурсів через механізм первинного розміщення акцій є: стандартні вимоги інвесторів; відсутність зобов'язань щодо викупу інвестицій; забезпечення ліквідності бізнесу; можливість додаткових розміщень за спрощеною процедурою. Водночас, вітчизняні аграрні підприємства повинні враховувати, що IPO характеризується такими недоліками: вимагає зміни структури управління; є складною і дорогою процедурою; потребує додаткових витрат для підтримки публічності.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Бронникова Т. План вихода на IPO: ще один убедительный повод для внедрения ERP / Т. Бронникова // СІО. – 2006. – № 8. – С. 15–18.
2. Гвардин С. Преимущества и недостатки публичного размещения акций / С. Гвардин // Финансовая газета. – 2007. – № 6. – С. 35–38.
3. Гошовська З. Час великих придбань / З. Гошовська // Аграрна еліта України. – The Ukrainian Farmer. – 2012. – № 4. – С. 160–161.
4. Гулькин П. Г. Практическое пособие по первоначальному публичному предложению акций (IPO) / П. Г. Гулькин. – СПб: Аналитический центр «Альпари СПб», 2002. – 238 с.
5. Ларін М. Г. IPOдром для українських компаній / М. Г. Ларін // Правовий тиждень. – 2010. – № 29 (207). – С. 14–15.
6. Таранченко З. Стратегия вихода на IPOдиум / З. Таранченко // Стратегии. – 2006. – № 11 – С. 32–33.

Инвестиционное обеспечение развития аграрных предприятий через механизм первичного размещения акций (IPO)

И.В. Артимонова

В статье проанализированы разные научные взгляды относительно толкования понятия IPO. Сформированы основные преимущества IPO перед другими источниками привлечения инвестиционных ресурсов. Приведены объемы привлечения инвестиционного капитала аграрными предприятиями Украины на внешних рынках. Рассмотрены разнообразные источники финансирования деятельности аграрных предприятий разных организационно-правовых форм.

Ключевые слова: первичное публичное размещение акций, листинг, фондовая биржа, источники привлечения инвестиций.

Investment framework of agricultural enterprises through mechanism initial public offering (IPO)

I. Artimonova

Different scientific views on the interpretation of the IPO have been analysed. Formed The main advantages of IPO over the other sources to lure the investment resources have been formed. An amount of attracting investment capital by agricultural enterprises in Ukraine in foreign markets has been provided. The various sources of funding for farms of different organizational forms have been considered.

Key words: initial public offering, listing, stock exchange, sources of investment.