



Управление Крупным Аграрным Бизнесом

— #2 (2013) —

УКРАИНСКАЯ
ЭКОНОМИКА:
QUO VADIS?

ВЫХОД НА АЗИАТСКИЕ
РЫНКИ КАПИТАЛА

ПОЛЬСКИЙ ОПЫТ
АГРОФИНАНСИРОВАНИЯ



Агробизнес Украины
Инвестиционный клима~~x~~

УВАЖАЕМЫЕ КОЛЛЕГИ!



Несмотря на то, что на календаре весна, за окном зима, а на часах «летнее время», мы еще и живем во времена глобальных климатических перемен макро- и микроэкономической ситуации. Климат, в том числе и инвестиционный, отражается на результатах хозяйствования и стимулирует к ежедневному принятию тех или иных решений, в том числе, и финансовых. Как и в природе, в бизнес-среде в таких ситуациях на первый план выходит возможность адекватно оценить ситуацию, предвидеть направление ее развития и подобрать инструментарий, который позволит минимизировать негативные последствия и/или достичь максимальной эффективности в текущих условиях.

Агробизнес, как никакой другой, зависим и от погодных, и от экономических факторов. В последнее время мы можем наблюдать комплексность их влияния. О причинах и последствиях таких явлений своим мнением делятся эксперты аграрного и финансового рынков. Общий лейтмотив высказываний экспертов: пришло то время, когда консолидация в аграрном секторе Украины если не прекратилась, то достигла, в некотором смысле, своего Рубикона, за которым, прежде всего, — повышение эффективности путем «правильных» инвестиций. Но в любом случае инвестиции требуют финансирования и продуманного подхода к распоряжению финансами (как оказывается, даже если их еще нет в наличии). Именно вопросам финансового менеджмента, опыту инвестирования и доселе неопробованным возможностям привлечения капитала посвящен данный номер журнала «Управление крупным аграрным бизнесом» (или УКАБ-журнал).

Мы надеемся, изложенный на страницах нашего издания материал, поможет Вам в принятии правильных бизнес-решений, что приведет к повышению эффективности как Вашего предприятия, так и агробизнеса Украины в целом. А это и есть призвание УКАБ.

Наталия Герасименко

Редактор УКАБ-журнала

СОДЕРЖАНИЕ

Украинская экономика: Quo vadis? Об основных макроэкономических показателях и финансовых перспективах	4
Где взять капитал в 2013? Основные источники привлечения средств и особенности работы с ними	8
Восток — дело тонкое Перспективы украинских агрокомпаний на восточных рынках капитала	12
Евробонды – все еще возможность?	16
Польский опыт кредитования фермеров: использовать или нет?	18
Как правильно взять правильный кредит у правильного банка?	24
Урожайный аудит открывает новые горизонты	28
Недочеты учета Что мешает аграрным компаниям оставаться инвестпривлекательными ?	35
Агрохолдинги Украины: взгляд изнутри (продолжение)	37
Агроспектр Украины Анализ доли Топ-предприятий в производстве сельскохозяйственной продукции	40
Уроки аграрного инвестора "Для инвесторов важны понятные правила игры, в частности в земельных и налоговых вопросах"	43
Далеко ли до Чикаго? Хеджирование на аграрном рынке. Украинские реалии и перспективы	48
Может ли страхование быть простым и понятным? Особенности агрострахования и новшества в этой сфере	51

УКРАИНСКАЯ ЭКОНОМИКА: QUO VADIS?

В течение последних десяти лет украинская экономика отчётливо напоминает знаменитый аттракцион “американские горки”. Так, высокие темпы экономического роста в 2000-2007 годах, на фоне восстановления экономики после провала 90-х годов, высоких мировых цен на сталь, и притока иностранного капитала, сменились обвалом производства на 15 % в 2009 году вследствие мирового экономического кризиса. Таким образом, сначала Украина была одной из наиболее быстро растущих стран региона, а в 2009 году оказалась главной жертвой мирового кризиса. Волатильность темпов экономического роста наблюдалась и в последние годы – восстановление экономики после кризиса, высокий урожай, а также полномасштабная подготовка к проведению Евро-2012 стимулировали рост ВВП на 4,1 % и 5,2 % в 2010 и 2011 годах соответственно. Однако в прошлом году экономика практически скатилась в рецессию (рост ВВП всего на 0,2 %) вследствие ухудшения мировой экономической ситуации, завершения проектов, связанных с Евро-2012, а также жесткой монетарной политики, направленной на удержание курса гривны. Похожая волатильность все последние годы наблюдалась и в динамике потребительских цен – в первой половине 2008 года темп роста индекса потребительских цен перескочил за 20 %, в то время, как в 2012 году была зафиксирована дефляция в -0,2 % – наименьший темп роста цен в странах Восточной Европы.

Можно выделить несколько причин столь резких изменений в экономических показателях. Во-первых, это высокая степень открытости экономики Украины, а также слабая диверсификация внешней торговли. Отношение экспорта к ВВП превышает 50 %, а доля ме-



Дмитрий Сологуб

*Начальник отдела
анализа и исследований
Райффайзен Банка Аваль*

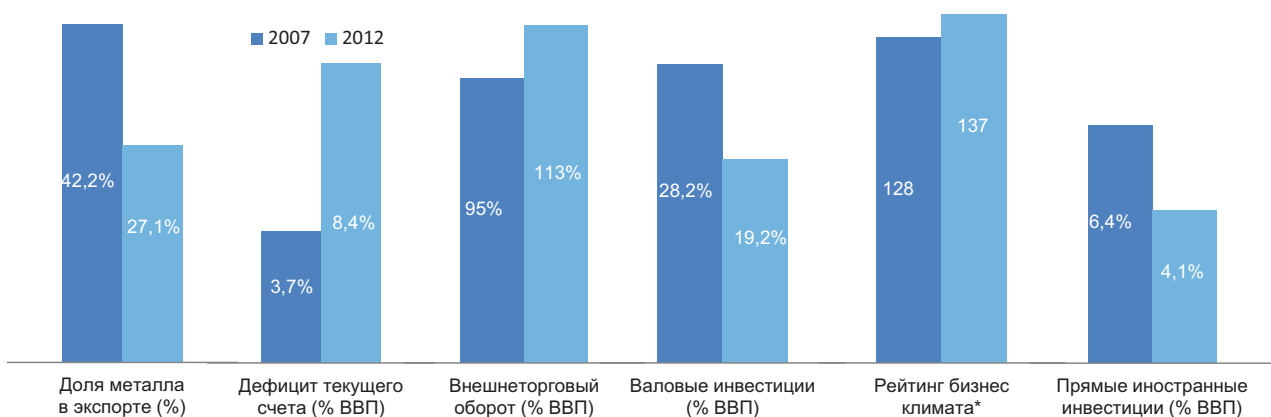
таллургической продукции в общем экспорте составляла в среднем 30-40 % в последние годы. Таким образом, экономика Украины находится в чрезвычайно высокой зависимости от состояния мировой экономики, и, в частности, от динамики мировых цен на сталь. Второй причиной является отсутствие стабильной макроэкономической политики. За последние 10 лет мы не раз наблюдали резкие изменения в фискальной и монетарной политике — от безудержной экспансии в 2005-2007 годах до спровоцированного монетарного голода в 2012 году.

Если говорить о текущем состоянии украинской экономики, то, в первую очередь, на ум приходят негативные тенденции. Во-первых, резкое падение темпов экономического роста в прошлом году (о причинах этого явления сказано выше). Во-вторых, значительно ухудшилось состояние внешних счетов, что негативно сказалось на курсовых ожиданиях субъектов экономики. Так, дефицит текущего счета платежного баланса в 2012 году вырос до 8,4 % ВВП (таким образом, превысив показатель кризисного 2008 года — 7,1 % ВВП) на фоне падения внешнего спроса на товары украинского экспорта и роста потребительского импорта вследствие увеличения социальных расходов в преддверии

парламентских выборов. В-третьих, стремление Национального банка сохранить стабильность обменного курса в условиях роста дефицита платежного баланса привело к значительному ужесточению монетарной политики. В результате, процентные ставки по кредитам (юридическим лицам) подскочили до 25-30 %, что привело к практически полному коллапсу кредитования. В-четвертых, вызывает опасения состояние государственных финансов. Общий дефицит госсектора в 2012 году составил 5 % ВВП (что выше, нежели дефицит 4,3 % в 2011 году) вследствие катастрофической финансовой ситуации в Нефтегазе Украины, роста дефицита Пенсионного фонда (несмотря на пенсионную реформу 2011 года) и падения доходов бюджета в результате замедления темпов экономического роста. К тому же, бизнес-климат в стране явно оставляет желать лучшего, что демонстрируют низкие позиции Украины в международных рейтингах инвестиционной привлекательности, а также исход иностранных инвесторов из банковского сектора страны.

В то же время, с положительной стороны стоит отметить резкое снижение темпов инфляции на фоне благоприятной динамики

цен на продукты питания. Также, начиная со второй половины 2012 года, наблюдается ощутимое улучшение конъюнктуры внешних заимствований, хотя это связано не с улучшением ситуации в Украине, а с глобальной тенденцией ускорения притока капитала в страны с emerging markets — вследствие активной монетарной экспансии центральных банков крупнейших стран мира. В результате, с середины прошлого года, правительство Украины привлекло около 5 млрд дол. на международных рынках капитала, хотя цена таких заимствований значительно превышает ставки размещений ценных бумаг всех других стран региона. Возобновление доступа к иностранным заимствованиям, а также административные меры (например, введение правила обязательной продажи 50 % валютной выручки) позволили властям сохранить стабильность обменного курса. Хотя эта победа далась нелегкими усилиями — это и монетарный голод, о котором говорилось выше, а также существенное снижение размера валютных резервов. Так, валовый валютный запас Нацбанка за последний год похудел на 7,25 млрд дол. (примерно 25 %) — до 24,5 млрд дол. Такой размер валютных резервов выглядит достаточно низким, так как покрыва-



* Рейтинг экономик «Doing business» от Всемирного банка и Международной финансовой корпорации. Первое место - наиболее благоприятные условия ведения бизнеса.

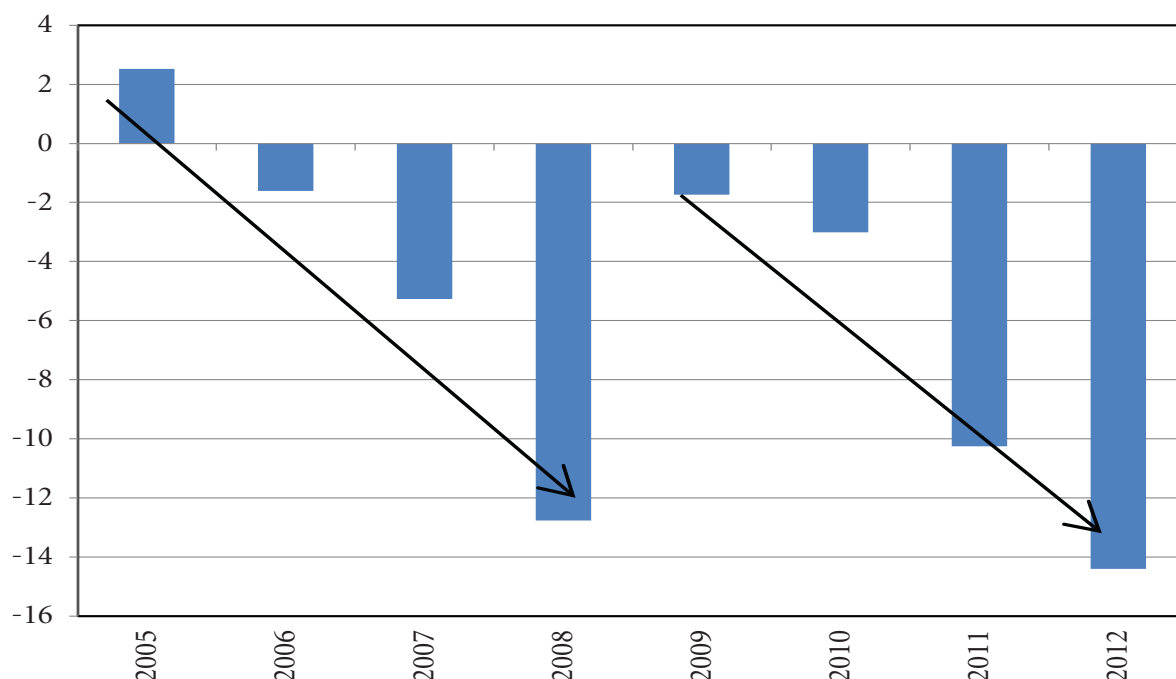
Украина: Отсутствие прогресса в структурных реформах

вает меньше трех месяцев импорта и всего 40 % краткосрочного внешнего долга.

Что касается экономических перспектив, то в ближайшие год-два экономическая ситуация, скорее всего, будет более или менее стабильной, хотя ожидать какого-то расцвета экономики также не приходится. Так, несмотря на анонсируемые правительством меры по стимулированию экономического роста (выдача госгарантий под кредиты, создание государственного банка развития), темпы роста ВВП, по нашим ожиданиям, не превысят 1,0-1,5 % в 2013 году. В следующем году возможно некоторое ускорение темпов роста экономики (хотя бы до 3 %) при условии оживления мировой экономики и умеренной девальвации гривны. Инфляционная динамика в этом году немного ухудшится, однако, учитывая тот факт, что правительство, вероятно, не пойдет на существенное повышение коммунальных тарифов, темп роста инфляции в этом году вряд ли превысит 5-6 %. Под большим знаком вопроса остается курсовая динамика. Тенденции платежного баланса выглядят достаточно неблагоприят-

ными (высокий дефицит торгового баланса, значительные выплаты по внешнему долгу в 2013 году, низкий уровень валютных резервов), что сигнализирует о вероятной коррекции курса гривны на 10-15 %. Причем важен не факт изменения величины обменного курса, а необходимость перехода к режиму более гибкого курсообразования — например, введение режима привязки курса к бивалютной корзине, по достаточно успешному примеру России. По моему мнению, что также подтверждается опытом стран-соседей Украины, более гибкая курсовая политика позволит властям более адекватно реагировать на изменение экономической ситуации и будет способствовать дедолларизации экономики.

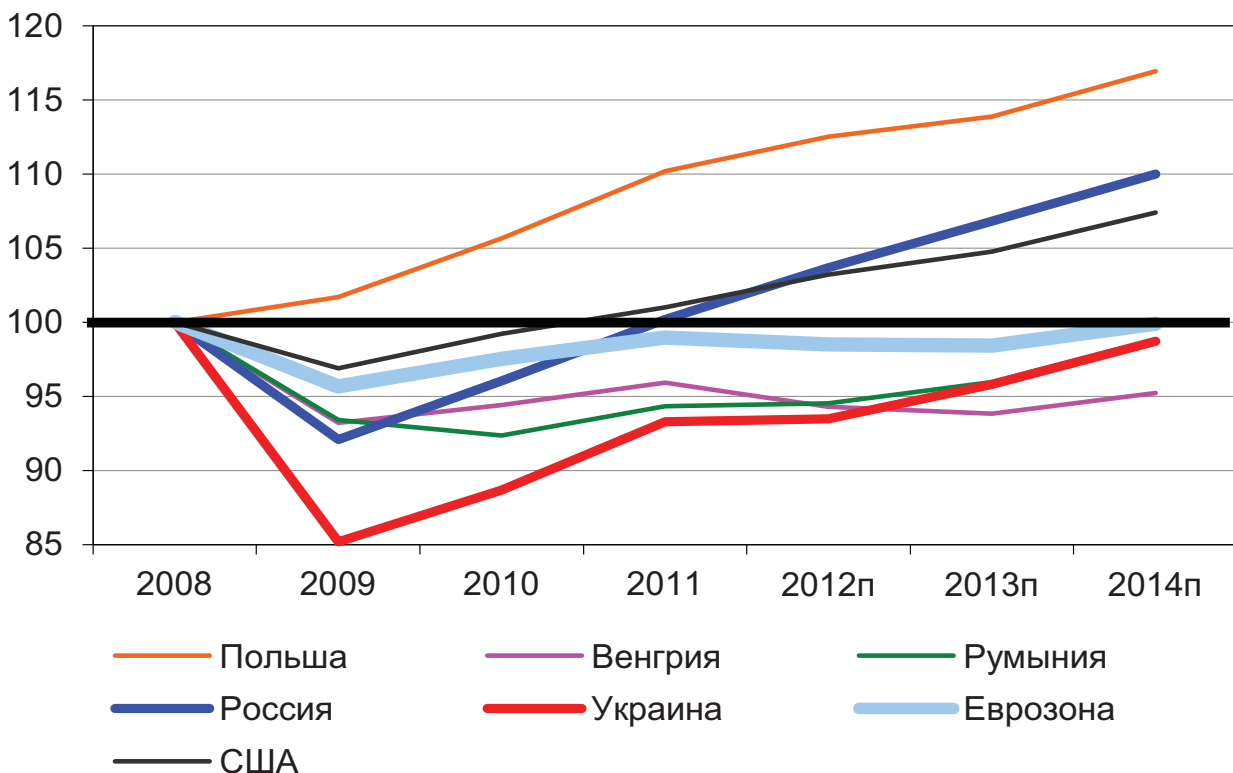
В заключение следует сказать несколько слов о более отдаленных перспективах. Очевидно, что основные драйверы высокого роста ВВП в докризисный период (высокие мировые цены на сталь и широкий доступ к дешевым иностранным заимствованиям) будут недоступны для Украины в ближайшие годы. Поэтому, для достижения устойчивых темпов роста хотя бы на уровне 4-6 % (а по-



История повторяется? Баланс текущего счета, млрд. дол.

тенциально украинская экономика способна расти и на 7-9 % в год, учитывая низкий уровень ВВП на душу населения) необходимо проведение масштабных реформ, направленных на повышение конкурентоспособности внутреннего производства. К таким реформам относятся реструктуризация энергосектора, жилищно-коммунальная реформа, завершение реформы пенсионного обеспечения и социальных отчислений, создание рынка земли, судебная и регуляторная реформы. Кроме того, необходимы и реформы в финансовом секторе — создание эффективного внутреннего рынка ценных бумаг, усовершенствование банковского надзора, реформа небанковского финансового сектора.

Эти реформы помогут снизить зависимость экономики Украины от конъюнктуры мировых товарных рынков. Также необходимо отметить, что залогом успеха всех этих структурных реформ является полномасштабная борьба с коррупцией и демонополизация экономики. Безусловно, все эти реформы достаточно болезненны, особенно для общества, которое отягощено значительным бременем социальных льгот и постоянно растущих социальных расходов. Но по этому пути шли все страны Восточной Европы, и те из них, которые смогли довести реформы до конца (Чехия, Польша), оказались гораздо более устойчивыми к резкому ухудшению состояния мировой экономики, чем их соседи. ■



Индекс ВВП (2008=100)

ГДЕ ВЗЯТЬ КАПИТАЛ В 2013?

В 2012 году большинство украинских аграриев столкнулись с проблемой привлечения денежных средств. Наиболее популярный источник финансирования — банковский кредит, был труднодоступен для многих компаний, прежде всего, ввиду довольно-таки высоких процентных ставок. К тому же, финансовые учреждения стали очень тщательно подходить к выбору заемщика, выдвигая дополнительные требования к залогам и гарантиям, тем самым существенно усложняя жизнь аграриям. Желая обратиться за более дешевыми средствами к рынкам капитала столкнулись с проблемой чрезвычайно низкой активности инвесторов, занявших выжидательную позицию на фоне тревожных слухов из проблемных стран Евросоюза — Греции, Испании, Италии. Окончательный удар по аграриям нанесли неблагоприятные погодные условия зимы 2011-2012 годов, значительно сократившие урожай озимых, а значит — ресурс для финансирования оборотного капитала на будущий сезон.

Сегодня, после сложного 2012 года, очень важно не упустить возможность и сделать шаг вперед. Компании, которые воспользуются существующими возможностями привлечения финансирования в текущем году, смогут развиваться более быстрыми темпами и окажутся в выигрышном положении по сравнению с конкурентами.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЫНКИ КАПИТАЛА

В нашей статье, посвященной урокам и выводам IPO 2011-2012 годов (*Выход на международные фондовые рынки: практическое пособие для агробизнеса – ред.*), мы уже обращали внимание агрокомпаний на тот факт, что привлекать капитал посредством публичных размещений на международных биржах стало сложнее, по сравнению с пер-



Марина Фомина

Вице-президент департамента
корпоративных финансов Visum Capital

выми размещениями украинских компаний в 2006-2008 годах и даже недавними размещениями 2010-2011 годов. Среди основных причин можно выделить следующие:

- В аспекте Варшавской биржи — насыщенность портфелей фондов акциями украинских агрохолдингов. В аспекте других европейских бирж — негласное требование со стороны инвесторов к минимальному уровню капитализации компании, который нужен для обеспечения требуемой ликвидности. При этом, обычно далеко не все, желающие осуществить IPO, имеют необходимый размер бизнеса, соответствующий аппетитам инвесторов.
- Снижение доверия иностранных инвесторов к украинским компаниям ввиду ряда случаев, когда отечественные предприятия не смогли достичь уровня финансовых и операционных показателей, ожидаемого инвесторами. Это отразилось на продолжительном падении цены акций определенных украинских публичных агрохолдингов по сравнению с биржевыми индексами.
- Снижение инвестиционной привлекательности Украины как страны в целом.

К сожалению, за последнее время ни один из вышеуказанных факторов не претерпел значительных изменений. Портфели инве-

стором не пополнились диверсифицированными украинскими активами — кроме KDM Shipping в течение 2012 года на публичный рынок не вышла ни одна новая украинская компания. А тем компаниям, которые уже успели стать публичными, приходится прикладывать немало усилий для поддержания интереса со стороны инвесторов.

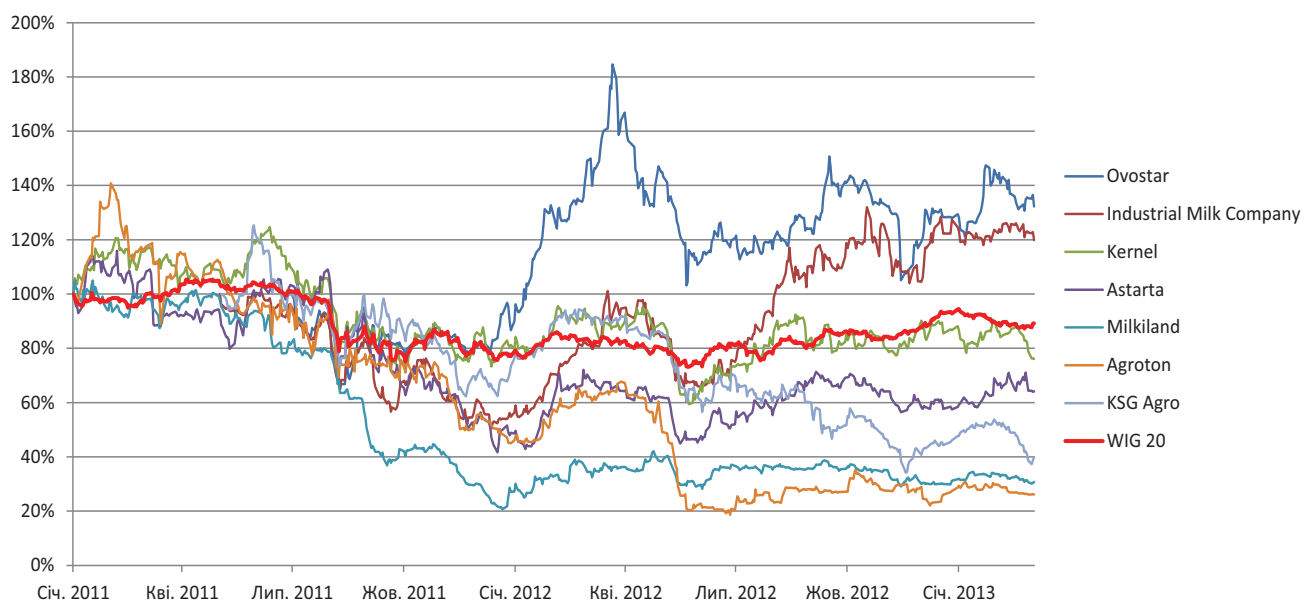
Таким образом, даже несмотря на некоторое улучшение ситуации на международных финансовых рынках, мы ожидаем, что в 2013 году агрокомпаниям все же будет тяжело привлечь внимание игроков на рынках капиталов и необходимый ресурс на приемлемых условиях.

ФОНДЫ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

В условиях ужесточения требований к компаниям, планирующим IPO, все более перспективным выглядит привлечение финансирования от фондов прямых инвестиций посредством заключения частных сделок. Фонды преимущественно финансируют отрасли, которые обладают значительным потенциалом роста, а сельское хозяйство — одна из них.

Справедливости ради стоит отметить, что, несмотря на потенциальный интерес к сектору, фонды прямых инвестиций не были слишком активны в инвестировании на протяжении предыдущих годов. Количество осуществленных инвестиций можно сосчитать на пальцах, среди них: Horizon Capital (Агро-Союз), SigmaBleyzer (Harmelia), East Capital ("Племенной завод "Агро-Регион"), Icon Private Equity ("Агрика", а впоследствии — Sintal Agriculture).

Фонды сдерживал ряд не слишком удачных примеров привлечения финансирования сельскохозяйственными компаниями, которые давали своим инвесторам слишком амбициозные обещания, а в результате, не смогли их выполнить. Также они обеспокоены качеством менеджмента, который часто принимает ошибочные решения в переменчивых условиях рыночной экономики и не всегда понимает требования западного инвестора. Кроме этого, далеко не все агрокомпании могут похвастаться налаженными системами контролей и автоматизированным учетом. А все это играет очень важную роль в процессе отбора кандидатов на роль получателей денежных средств.



Динамика цены акций украинских компаний по сравнению с индексом Варшавской биржи (WIG 20)

Тем не менее, у качественных агрохолдингов есть вполне реальные шансы привлечь внимание со стороны фондов частных инвестиций в текущем году. Для этого нужно иметь четкую стратегию развития и капитализации бизнеса, а также доказать инвестору возможность генерировать стабильную прибыльность бизнеса в будущем на примере исторических финансовых показателей.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ

Традиционно привлекательными источниками финансирования для украинских компаний являются такие международные организации, как Европейский Банк Реконструкции и Развития (ЕБРР) и Международная Финансовая Корпорация (МФК). Обе организации предоставляют как акционерное, так и долговое финансирование украинским компаниям, при этом, сельское хозяйство является одним из приоритетных направлений их деятельности. Так, за последние два года ЕБРР и МФК инвестировали в отечественные компании, занимающиеся производством продуктов питания, более 500 млн долл.

В феврале этого года президент ЕБРР г-н Сумы Чакрабартти заявил, что международная организация готова повторить показатель 2012 года по объему инвестирования, при условии проведения украинским правительством необходимых реформ, направленных на развитие экономики. Более того, банк составил ряд рекомендаций по улучшению инвестиционного климата, которые были направлены главе государства. Серьезность намерений ЕБРР по кредитованию украинских компаний подтверждает и тот факт, что банк занимает очень активную позицию в переговорах с правительством, направленных на получение разрешения для международных финансовых организаций выдавать кредиты в гривне с целью снижения валютного риска для заемщиков.

Руководитель МФК в Украине г-жа Елена Волошина в своих недавних заявлениях так-

же подтверждает возможность финансирования украинских компаний в 2013 году. Среди основных фактов успешного сотрудничества с международным инвестором в очередной раз были названы прозрачная структура, качественная управленческая команда и понятная бизнес-модель.

ТОРГОВО-ЭКСПОРТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

В текущем году одним из самых доступных долговых инструментов остается торгово-экспортное финансирование. Его суть состоит в том, что уполномоченные государством-экспортером структуры (это могут быть как коммерческие банки, так и специализированные организации) покрывают часть рисков кредитору (компания, которая осуществляет экспорт продукции), что позволяет снизить уровень процентных ставок для покупателя до 5-7 %. Недостатком этого инструмента является его узкая направленность — подобное финансирование предоставляется, в основном, для покупки техники или оборудования иностранного производства, при этом, в стране-производителе должно работать экспортное агентство. Тем не менее, его преимущества — низкая стоимость, отсутствие требований к публичности и кредитным рейтингам, длительный срок, позволяют уверенно развиваться этому виду финансирования. Так, только в течение 2012 года немецкое экспортное агентство Euler Hermes предоставило украинским компаниям финансирование на более, чем 600 млн евро. А в 2013 году Европейский Банк Реконструкции и Развития, Райффайзен Банк Аваль и известный производитель сельскохозяйственной техники John Deere запустили программу финансирования покупки сельхозоборудования украинскими аграриями, позволяющие предоставлять украинским фермерам льготные кредиты. Также, с недавних пор, украинские компании могут воспользоваться услугами кредитно-экспортного агентства Польши.

В целом, торгово-экспортное финансирование будет оставаться одним из наиболее реальных механизмов кредитования украинских агрокомпаний в 2013 году.

ИНТЕРЕС ИЗ ПОДНЕБЕСНОЙ

Прошлый год был отмечен еще одним интересным событием в сфере привлечения инвестиций — подписанием Меморандума о создании украинско-китайского фонда, планирующего инвестировать до 6 млрд долл. в украинское сельское хозяйство. По словам заместителя председателя правления китайско-украинской ассоциации по реализации международных проектов Фен ли Кин, фонд будет способствовать продвижению проектов и программ по развитию сельского хозяйства Украины, а также расширению китайско-украинской торговли в сфере агропромышленной продукции. Уже в 2013 году Фонд планирует привлечь до \$600 млн.

Еще рано говорить о том, насколько реальным может быть получение китайских денег украинскими аграриями, однако, стоит отметить, что с начала этого года ряд украинских публичных и крупных частных агрокомпаний уже провели встречи с представителями Китайских фондов, на которых обсуждались возможности привлечения инвестирования для реализации различных сельскохозяйственных проектов.

ВЫВОДЫ

В завершение хотелось бы сказать несколько слов о наиболее важной составляющей финансирования — его стоимости. Ведь важно не только суметь привлечь финансирование, но и сделать это на максимально выгодных условиях: для акционерного капитала — это добиться оценки акций компании по максимальной стоимости, для долгового капитала — получить кредит по минимальной процентной ставке. Основопологающим фактором при определении условий, на которых инвестор готов осуществлять инвестицию, является уровень риска, который такая инвестиция несет. Чем меньше риск, тем меньший возврат на инвестицию будет требовать инвестор, а значит — тем дороже будут оценены акции компании для целей привлечения акционерного капитала и тем дешевле будет кредитный ресурс. Соответственно, первоочередная задача любой компании — это минимизация риска, связанного с инвестицией в эту компанию. И даже несмотря на фактор присутствия неблагоприятного инвестиционного климата Украины, на сегодня у агрохолдингов есть много других задач, решение которых поможет улучшить их инвестиционную привлекательность. Качество бизнеса, поддержание позитивного имиджа и долгосрочного доверия инвесторов, несмотря на высокие затраты времени и ресурсов, обязательно окупятся более выгодными условиями финансирования в будущем. ■



ВОСТОК — ДЕЛО ТОНКОЕ

Перспективы украинских агрокомпаний на восточных рынках капитала

Прошлый год, вопреки всем прогнозам, ознаменовался затишьем среди украинских аграрных компаний на мировых рынках капитала. В конце 2011 года прогнозировалось, что в 2012 году будет проведено около 5-6 IPO украинских компаний, а в начале второго квартала 2012 года, по оценкам Варшавской фондовой биржи, эта цифра возросла до 10, включая и, 2-3 размещения сельскохозяйственных компаний. В частности, согласно данным СМИ, планы по проведению IPO на западных фондовых биржах рассматривали Агрополис, Лотуре-Агро и Сварог. Кроме того, среди потенциальных эмитентов назывались также не сельскохозяйственные компании: Галнефтегаз, Sport Life и др. Однако 2012 год не оправдал эти ожидания: было проведено только одно IPO, которое состоялось на Main List ВФБ (KDM Shipping).

Многие аналитики рынка связывают такую низкую активность украинских аграриев на западных биржах с двумя ключевыми факторами: обострением долгового кризиса в Еврозоне и перенасыщением рынка. Большинство украинских IPO последних лет были, в основном, из сельскохозяйственного сектора.

Однако эти факторы не стоит рассматривать как признаки ухудшения инвестиционной привлекательности отечественного АПК. Исходя из опыта работы ILF в аграрных проектах последних лет, в том числе в проектах Министерства аграрной политики и продовольствия Украины, большой интерес в отношении украинского сельскохозяйственного бизнеса начинают проявлять инвесторы азиатского региона (Китай, Южная Корея и др.). В связи с этим фондовые биржи Востока в 2013 году могут стать достойными конкурентами западным площадкам, в первую очередь,



Зинчук Антон

*Ассоциированный партнер
практики инвестиционного консалтинга
Юридической фирмы ILF (Иньюполис)*

Варшавской фондовой бирже, при проведении IPO украинских аграриев. И наиболее сильным конкурентом, в частности, называют Гонконгскую фондовую биржу. Так, о планах провести размещение на этой бирже еще летом 2012 года заявила Ukrlandfarming.

О БИРЖЕ

История Гонконгской фондовой биржи насчитывает более 100 лет. Первый организованный рынок фондовых инструментов появился в Гонконге еще в 1891 году. За этот период структура фондовых площадок в Гонконге неоднократно изменялась, расширялась и форматировалась. В 1999 году в Гонконге была начата крупномасштабная реформа рынка ценных бумаг и фьючерсов, направленная на повышение конкурентоспособности в условиях глобального рынка. В результате реализации этой реформы была создана единая холдинговая компания (НКЕх), которая объединила Фондовую биржу Гонконга, Гонконгскую биржу фьючерсов и Гонконгскую клиринговую компанию. На момент завершения объединения на площадках унифицированной биржи торговались 570 компаний.

Сегодня НКЕх является второй биржевой площадкой Азии по объему капитализации

после Токийской фондовой биржи, и пятой в мире. Торги проводятся на двух основных площадках: основной (Main Board) и альтернативной (GEM – Growth Enterprise Market). По состоянию на январь 2013 года рыночная капитализация НКЕх (Main Board и GEM) составила 2 977,62 млрд долл.США. В листинге на обеих площадках НКЕх находятся финансовые инструменты 1551 компании.

УСЛОВИЯ ЛИСТИНГА

В зависимости от площадки, выбранной для размещения (Main Board или GEM), НКЕх предъявляет различные требования к эмитентам. Это, в первую очередь, связано с целевым назначением самих площадок. Так, Main Board предназначена для средних и крупных компаний из различных секторов экономики с длительной бизнес-историей, GEM, в свою очередь, является площадкой для небольших компаний с высоким потенциалом роста.

Процедура привлечения инвестиций на площадках НКЕх предполагает несколько последовательных этапов. Среди них, в частности, преинвестиционная подготовка бизнеса (проведение финансового, юридического и налогового аудитов; моделирование корпоративной структуры бизнеса для целей IPO), создание холдинговой компании-эмитента и перевод активов, подготовка документов для включения ценных бумаг в листинг, размещение акций и

начало торгов. Учитывая опыт ILF по сопровождению IPO проектов, этот срок может составить около 1-3 лет и зависит от текущего состояния бизнеса и готовности собственника к публичности. НКЕх не устанавливает каких-либо специальных требований относительно страны происхождения компании-эмитента. Поэтому для проведения размещения может быть использована SPV-компания как из «традиционных» юрисдикций (Кипр, Нидерланды, Великобритания, Люксембург), так и компания, созданная непосредственно в Гонконге.

После проведения размещения на Main Board или GEM эмитент обязан выполнять ряд постлистинговых обязательств: раскрытие «price sensitive» информации, сотрудничество с авторизованным советником, соблюдение требований по корпоративному управлению, предоставление отчетности (ежегодной и полугодовой/квартальной), запрет на участие директоров в сделках с ценными бумагами эмитента и др.

НКЕх предлагает новые возможности финансирования для украинских аграрных эмитентов. Условия допуска этой биржи более строгие, чем на Варшаве, однако НКЕх предоставляет доступ к большему количеству инвесторов, а также возможности расширения бизнес-контактов в странах Азии, которые являются одними из основных потребителей экспорта украинской сельскохозяйственной продукции. ■



Минимальная рыночная капитализация:	НКЕх выдвигает разные требования по рыночной капитализации в зависимости от вида финансовых инструментов, которые планируются к размещению. Так, для размещения акций или депозитарных расписок минимальная рыночная капитализация эмитента должна составлять 26 млн. долларов США. Для эмитентов опционов и долговых инструментов это требование снижено до 1,3 млн долл. США.	минимальная рыночная капитализация эмитента должна составлять 13 млн долл. США.
Наличие отчетности, подтвержденной независимым аудитором:	эмитент должен представить аудиторский отчет, подтверждающий отчетность за последние три финансовых года. При этом отчетность может вестись согласно IFRS, US GAAP или Стандартам финансовой отчетности Гонконга.	обязательным является предоставление аудиторского отчета за последние два финансовых года.
Публичное распределение акций:	не менее 25 % выпущенного акционерного капитала на сумму не менее 6,4 млн долл. США должны быть размещены среди публичных акционеров. Для компаний с рыночной капитализацией более 1,3 млрд. долларов США этот показатель может быть снижен до 15 %.	не менее 25 % выпущенного акционерного капитала на сумму не менее 3,8 млн. долл. США должны быть размещены среди публичных акционеров. Для компаний с рыночной капитализацией более 1,3 млрд. долларов США этот показатель может быть снижен до 15 %.
Финансовые инструменты, которые могут размещаться:	акции, депозитарные расписки, деривативы, долговые и инвестиционные инструменты. При этом размещение акций или депозитарных расписок не является обязательным для листинга долговых инструментов.	акции и долговые инструменты (включая опционы и конвертируемые акции). Для размещения долговых инструментов необходим предварительный или одновременный листинг акций.
История деятельности, менеджмента и собственности:	компания, которая планирует размещение на основной площадке НКЕх, должна обладать историей деятельности не менее трех лет. При этом, состав топ-менеджмента компании должен быть неизменным в течение последних трех финансовых лет, состав контролирующих собственников — в течение последнего отчетного года. В отдельных случаях допуск к листингу могут получить компании с меньшей историей деятельности.	эмитент должен обладать историей деятельности не менее двух лет. Состав топ-менеджмента компании должен быть неизменным на протяжении последних двух финансовых лет, а состав контролирующих собственников – на протяжении последнего отчетного года.
Финансовые требования:	компания-эмитент для получения допуска своих инструментов на Main Board должна соответствовать одному из трех финансовых тестов: 1) тест прибыльности, 2) тест по доходу и рыночной капитализации или 3) тест по доходу, денежному потоку и рыночной капитализации.	для эмитентов GEM установлен единый финансовый тест по рыночной капитализации и денежному потоку (положительный денежный поток от операционной деятельности за последние два финансовых года должен быть не меньше 2,6 млн. долларов США).

Ключевые требования к эмитентам Main Board и GEM



биржевое
финансирование
частные
инвестиции

прединвестиционная
подготовка
due diligence
реструктуризация
бизнеса
инкорпорация
налоговое
планирование
защита активов

лучшее
решение

ILF



юридическая фирма ILF
www.ilf-ua.com

ВОЗМОЖНОСТИ РАЗМЕЩЕНИЯ ЕВРОБОНДОВ ДЛЯ УКРАИНСКИХ АГРОХОЛДИНГОВ

Последствия финансового кризиса привели к сокращению доступности традиционных банковских кредитов, что заставило многие компании обратить внимание на альтернативные способы привлечения финансирования. Объемы привлечения капитала снизились, начиная с конца 2009 года, а привлечение банковского финансирования фактически приостановилось. Компании обратились к рынкам заемного капитала и, в частности, к Евробондам как наиболее стабильному инвестиционному инструменту.

ЧТО ТАКОЕ ЕВРОБОНДЫ?

Евробонды — это долговые ценные бумаги, размещаемые, как правило, среди институциональных инвесторов на международных рынках капитала. Распространенной ошибкой является предположение, что Евробонды связаны с единой валютой ряда стран ЕС — евро. В действительности это не так. В данном случае "Евро" подчеркивает международный характер облигаций, размещаемых и торгуемых за пределами страны, в валюте которой выражена их номинальная стоимость, а также то, что в целом они не регулируются законодательством отдельной страны.

РЕГУЛИРОВАНИЕ

Выпуск Евробондов регулируется, в большинстве случаев, английским правом и правилами той юрисдикции, в которой Евробонды в конечном итоге выпускаются. В частности, правила требуют предоставления точной информации для инвесторов. Как правило, эмитент назначает инвестиционные банки в качестве лид-менеджера и других советников — для организации выпуска ценных



Роберт Михельс
Партнер,
Dentons Франкфурт



Наталия Селякова
Партнер,
Dentons Киев

бумаг. Их задачей, в частности, является составление проспекта эмиссии, содержащего подробную информацию об эмитенте и условиях оферты Евробондов.

Как уже отмечалось, выпуск Евробондов подлежит дополнительному регулированию в зависимости от площадки выпуска. Так, например, если листинг проходит в Лондоне, Люксембурге, Франкфурте, либо на Ирландской фондовой бирже, должны быть выполнены требования соответствующих бирж, а также европейские и национальные правила, касающиеся предложения и листинга ценных бумаг.

ПРЕИМУЩЕСТВА ВЫПУСКА ЕВРОБОНДОВ

К основным преимуществам листинга Евробондов относятся:

- престиж и безопасность инвесторов;
- налоговые льготы;
- более высокая ликвидность на вторичном рынке.

Мировыми лидерами по выпуску и листингу Евробондов являются Лондонская, Люксембургская и Ирландская фондовые биржи.

Франкфуртская фондовая биржа недавно создала новый сегмент для Евробондов под названием "Prime Standard для корпоративных облигаций" и надеется стать важной торговой площадкой для Евробондов в будущем.

ПРИМЕР: УСЛОВИЯ ЛИСТИНГА НА ЛОНДОНСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖЕ

Так как евробонды предлагаются зачастую только среди институциональных инвесторов, условия листинга являются менее жесткими, чем при размещении долговых ценных бумаг среди розничных инвесторов.

Ключевые требования для листинга Евробондов в Лондоне:

- эмитент должен вести финансовую отчетность в течение минимум двух лет и предоставить проверенные аудитором финансовые отчеты за данный период времени;
- соответствие с Правилами листинга Управления Великобритании по листингу (UKLA) и стандартами Лондонской фондовой биржи по допуску к торгам и раскрытию информации (Admission and Disclosure Standards);
- свободное обращение ценных бумаг;
- рыночная капитализация размещаемых Евробондов должна составлять как минимум £ 200.000

В целом, нормативно-правовые требования для листинга Евробондов на Лондонской фондовой бирже являются менее жесткими по сравнению с листингом акций. Причина этого состоит в том, что цены на Евробонды, в отличие от цен на акции, как правило, менее чувствительны к изменениям в деятельности компании и скорее зависят от международной экономической ситуации.

ТЕНДЕНЦИИ РЫНКА

Хотя эмиссии государственных Евробондов освещаются в прессе более подробно, спрос инвесторов на корпоративные Евробонды остается высоким. Многие российские и украинские компании воспользовались этой благоприятной ситуацией на рынке. К наиболее успешным эмиссиям евробондов украинских компаний в 2010-2013 г. относятся:

- две эмиссии Евробондов Мироновским хлебопродуктом — одной из ведущих сельскохозяйственных компаний в Украине, на общую сумму более \$ 1,3 млрд. в 2010 и 2013 годах;
- выпуск Евробондов на сумму \$ 250 млн. Агрохолдингом Мрия, акции которого также торгуются на Франкфуртской фондовой бирже;
- три эмиссии Евробондов Укрэксимбанком на общую сумму около \$ 1,5 млрд.;
- размещение Евробондов на сумму \$ 250 млн. компанией Укрлендфарминг.



ПОЛЬСКИЙ ОПЫТ КРЕДИТОВАНИЯ ФЕРМЕРОВ: использовать или нет?

На прилавках многих наших супермаркетов можно увидеть сельхозпродукцию, произведенную в Польше. Ее объемы и ассортимент постоянно увеличиваются, а качество, как признают сами покупатели, улучшается. Как польские фермеры, значительное большинство из которых относится к разряду малоземельных, смогли накормить собственную страну и успешно конкурировать на внешних рынках? И можем ли мы использовать этот опыт? А если да, то что именно? Ответы на эти вопросы дают сотрудники Проекта Международной финансовой корпорации (IFC, Группа Всемирного банка) «Развитие агрофинансирования в Украине», которые недавно побывали в соседней стране.

МЕЛКОТОВАРНОЕ ПРОИЗВОДСТВО ОСТАЕТСЯ ОСНОВОЙ ПОЛЬСКОГО СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА

Основу аграрного сектора Польши составляют микрохозяйства, которые обрабатывают по 5-10 га земли. Такое положение вещей является следствием послевоенного раздела земли в Польше. В отличие от Советского Союза, он не сопровождался массовой коллективизацией, и Польша была единственной страной социалистического лагеря, где крестьяне в своем большинстве не состояли в колхозах и совхозах, оставаясь свободными землепашцами.

Сегодня средний размер польских хозяйств составляет около 7 га. В стране есть и крупные хозяйства, но их крайне мало (так, лишь 9 % хозяйств обрабатывают площадь, превышающую 100 га). Однако в разных регионах ситуация складывается по-разному. Так, на западе



Проект «Развитие агрофинансирования в Украине»,
МФК (IFC, Группа Всемирного банка)

Польши уже есть немало хозяйств, которые обрабатывают по 50-80 га. В то же время, на юге страны их размеры, в основном, не превышают 3-4 га. Причем, есть даже хозяйства размером в 1 га. Парадокс заключается в том, что именно юго-восточные воеводства, где находятся наиболее мелкие хозяйства, производят основную часть с.-х продукции страны.

Среди польских хозяйств сильно развита специализация: например, одни специализируются на производстве молока, другие — овощей. В Польше считают, что многопрофильные хозяйства менее эффективны.

Государство проводит долгосрочную политику развития мелких хозяйств, что также рассматривается как эффективное средство самозанятости населения и решения социальных проблем села.

ПОЛЬСКАЯ ЗЕМЛЯ РАСТЕТ В ЦЕНЕ

До середины 90-х годов Польша была импортером сельскохозяйственной продукции. Сейчас ситуация резко изменилась: более 10 % польской сельхозпродукции реализуется на внешних рынках. Примечательно, что половина экспортных поставок приходится на Германию.

Ежегодный рост производства продукции сельского хозяйства в Польше ныне составляет 20 %. Такому динамичному развитию агросектора страны способствовало Вступление Польши в ЕС. За 8 лет членства польские фермеры заработали немалые деньги. Многие из них уже не нуждаются в кредитах на финансирование оборотных средств. По этой причине, местные банки все чаще вынуждены выдавать небольшие займы даже относительно большим хозяйствам.

Значительную часть полученных прибылей польские фермеры инвестируют в землю. Цена 1 га земли в Польше колеблется от 20 до 25 тыс. злотых, что эквивалентно 5-6 тыс. EUR. Это в 10-12 раз превышает соответствующую цену двенадцатилетней давности. Для сравнения, цена 1 га земли в Голландии составляет около 30 тыс. EUR.

Рентабельность польского сельского хозяйства сегодня составляет около 40-50 %. Каждый гектар в среднем обеспечивает прибыль в 3-4 тыс. злотых (750-1000 EUR). При этом, субсидии ЕС из расчета на 1 га составляют около 250 EUR. В Польше считают, что по результатам сезона каждый фермер с учетом дотаций должен зарабатывать не меньше 10 тыс. EUR. Только тогда он сможет обеспечить своей семье надлежащий уровень жизни.

КООПЕРАЦИЯ ХОЗЯЙСТВ

Польские хозяйства пока что слабо скооперированы между собой. Тем не менее, этот процесс идет. Особенно динамично кооперация развивается среди производителей овощей и фруктов. Прежде всего, это касается послеуборочной обработки продукции, формирования товарных партий, хранения и т. д. Это позволяет получить более высокую цену за конечную продукцию.

Фермеры это понимают и объединяются в так наз. группы производителей. Они получают дотации от ЕС, размер которых достигает 70 % от объема инвестиций. На сегодняшний день уже 30 % овощей и фруктов

производится фермерами, объединенными в такие группы производителей.

СВЯЗИ С ПЕРЕРАБОТЧИКАМИ

Почти все польские фермеры работают под заказ. В частности, тесными являются их связи с перерабатывающими предприятиями. Особенно это важно для мелких хозяйств, которые слабо скооперированы между собой.

С переработчиками фермеры заключают контракты, как правило, краткосрочные. Наиболее тесные связи между производителями и переработчиками установились в сфере производства и переработки птицы. Эта продукция пользуется повышенным спросом, как на внутреннем рынке, так и на внешнем, так что сбыт гарантирован. К схеме «Производитель-переработчик» здесь подключается банк. Он заключает договор с переработчиком, в соответствии с которым банк обязуется кредитовать хозяйства, поставляющие птицу на переработку. А погашение кредитов осуществляет переработчик за счет средств, причитающихся к выплате данному поставщику. Такая схема выгодна всем участникам: банк увеличивает свой кредитный портфель и снижает риски, переработчик получает гарантированные поставки сырья, а для фермеров упрощается процедура получения кредитов.

БОЛЬШИНСТВО ПОЛЬСКИХ ФЕРМЕРОВ НЕ ИМЕЮТ ПРЕДСТАВЛЕНИЯ О БУХУЧЕТЕ

Большинство польских хозяйств не ведут бухгалтерского учета и не готовят ни баланса, ни отчета о прибыли и убытках, ни статистических отчетов. В соответствии с польским законодательством, вести бухгалтерский учет должны лишь те хозяйства, которые имеют годовой доход в 1,2 млн EUR. Тем не менее, некоторые хозяйства ведут бухгалтерский учет по собственной инициативе, преимущественно для того, чтобы отчитаться перед собственниками о результатах своей деятельности.

Поскольку нет бухучета, то абсолютное большинство польских фермеров не понимают, что такое прибыль. Результаты ушедшего года они оценивают по остатку денег в кармане.

Евросоюз все больше настаивает на обязательности ведения бухучета польскими фермерами, однако дело пока не движется. Причина понятна: если, фермер имеет, например, 7 га земли, то даже при прибыли в 1000 EUR с 1 га, годовой семейный бюджет составит 10 000 EUR в год. Прожить на эти деньги, можно, но нанять бухгалтера – вряд ли. Можно, правда, избрать упрощенную систему бухучета и возложить ее ведение на самого фермера, однако это значит, что все фермеры страны должны пройти специальное обучение. Поскольку отсутствие бухучета в мелких хозяйствах пока что не сдерживает развитие польского аграрного сектора, то проблема остро не стоит. Однако, по мере укрупнения, хозяйства рано или поздно придут к необходимости ведения соответствующего учета. С другой стороны, это позволит и государству получить более достоверную информацию об аграрном секторе страны.

КРЕДИТОВАНИЕ ПОЛЬСКИХ АГРАРИЕВ

Сегодня в Польше работает 80 банков. Между ними существует высокая конкуренция. Многие из них кредитуют сельское хозяйство, однако лишь 3 банка специализируются в этой сфере. В BGZ-банке, на долю которого приходится 20 % всех кредитов для аграрного сектора, считают, что кредитование сельского хозяйства — это очень специфическая сфера деятельности. Здесь утверждают, что проще сделать банкира из фермера, чем наоборот — фермера из банкира.

Аграрный портфель польских банков довольно качественный: процент невозврата сельскохозяйственных кредитов существенно меньше среднего показателя по другим отраслям. Причем, часть безнадежных аграрных кредитов со-

ставляет лишь 1-2 % и они преимущественно связаны с потерей фермерами трудоспособности в результате несчастных случаев.

ПРЕДМЕТОМ ЗАЛОГА ЧАШЕ ВСЕГО ВЫСТУПАЕТ ЗЕМЛЯ

Кредитный процесс обычно выглядит следующим образом: получив заявку на кредит, банк вносит данные заемщика в свою систему и тщательно проверяет их. В частности, не заложено ли его имущество в других банках, не значится ли он или его собственники и менеджеры в списке недобросовестных заемщиков и т.п.

Поскольку польские фермеры не ведут бухучета, основной доступной информацией, которую банки используют для анализа исторических данных, являются документы, подтверждающие объемы продаж сельскохозяйственной продукции. Специалисты банка сравнивают информацию, полученную от хозяйства, со средними данными по стране или воеводству. Затем компьютер автоматически рассчитывает сумму, которую может обслужить клиент. Только после этого ее сопоставляют с суммой, указанной в заявке.

При расчетах также учитывается текущая дебиторская и кредиторская задолженность заемщика, но она, как правило, не требует обязательного документального подтверждения. Польские банкиры доверяют не только бумаге, но и фермерскому слову.

При оценке хозяйства банк также прогнозирует будущие финансовые потоки. Для этого используются специальные инструменты, которые позволяют быстро оценить количество необходимых ресурсов для каждого вида продукции (например, удобрений, гербицидов, топлива, моточасов), а также их стоимость. Обязательным является и визит в хозяйство.

Аграрные портфели многих польских банков постоянно растут. Часто рост ограничен лишь объемом средств, которые банк в состоянии привлечь (депозиты + заимствования на рынке капитала). Средний размер креди-

та, выдаваемого на пополнение оборотных средств, обычно колеблется в пределах 100 - 150 тыс. злотых (25 - 37 тыс. EUR).

ПОЛЬСКОЕ ГОСТЕПРИИМСТВО И ДЕЛОВАЯ РЕПУТАЦИЯ

Обычно банк обязательно посещает каждого нового клиента. Не остаются без внимания и давнишние клиенты: к ним выезжают хотя бы 1 раз в год. Это дорого, но банк сознательно идет на такие затраты: без визита трудно оценить хозяйство надлежащим образом. По итогам каждого визита сотрудник банка готовит отчет, в котором фиксирует все то, что увидел, и делает соответствующие выводы.

Представители банка стараются посетить за день два хозяйства. Три клиента в день — это уже нереально, даже если они находятся рядом, т.к. каждый визит в хозяйство завершается застольем. Руководители банков признают, что это не всегда хорошо, но такова традиция.

Иногда фермер может попросить консультанта приехать к нему не на служебном, а на частном автомобиле, чтобы соседи не подумали, что у него слишком много денег или,

наоборот, появились финансовые проблемы. О деловой репутации польский фермер помнит всегда.

КРЕДИТЫ И СТРАХОВКА – В ОДНОМ БАНКЕ

Польские фермеры имеют несколько обязательных видов страхования, в частности, обязательное страхование урожая, фермы, сельскохозяйственной техники, транспорта, жилого дома. Банки тесно сотрудничают со страховыми компаниями. Например, BGZ-банк заключил договор о сотрудничестве с известной немецкой страховой компанией «Конкордия». Представители банка одновременно являются и представителями этой страховой компании. Используя стандартные страховые продукты, они осуществляют страхование. Такой подход выгоден для польских сельхозпроизводителей. От банка они получают комплексные и качественные услуги. При этом и банк, и фермер тратят на это минимум времени.

ГОСУДАРСТВЕННАЯ ПОДДЕРЖКА

Государство поддерживает, прежде всего, развитие. По кредитам на инвести-



ции, которые банки предоставляют на срок до 10 лет, государство компенсирует половину процентной ставки.

Существует также льготное кредитование. В этом случае фермер погашает лишь 3 %, а оставшуюся сумму процентной ставки банку возвращает государство. Порядок действий при льготном кредитовании таков: каждый банк получает от государства деньги на льготное кредитование и распределяет их среди своих региональных отделений. Те, в свою очередь, принимают решение, кому эти займы предоставлять.

По словам представителей BGZ-банка, за все время не было ни одного случая, чтобы государство не выплатило банкам деньги по этой схеме. Они также утверждают, что не существует коррупции при принятии решений местными отделениями банка по поводу того, кому из фермеров предоставлять льготные кредиты, а кому нет.

ТАК ИСПОЛЬЗОВАТЬ ИЛИ НЕТ?

Прежде, чем делать выводы о целесообразности использования польского опыта кредитования сельского хозяйства, необходимо понять, что общего и в чем отличия между аграрными секторами наших двух стран. Украина и Польша находятся рядом, имеют много общего в культуре и истории, но на этом сходство практически заканчивается. Каковы же отличия?

ОСНОВНЫЕ ОТЛИЧИЯ:

1. В отличие от Украины, основу аграрного сектора Польши составляют даже не малые, а микрохозяйства со средней площадью 5-10 га (в то же время, личных крестьянских хозяйств/домохозяйств в нашем понимании там практически нет). У нас говорят: «Это маленькое хозяйство — всего 1000 га», в Польше говорят: «Какое большое хозяйство — целых 100 га». Наличие большого количества мелких хозяйств резко удорожает для банков процесс их кредитования, т.к. трудоем-

кость по обработке одной кредитной заявки мало зависит от размера хозяйства. На обработку заявок от 10-ти хозяйств, площадью по 10 га каждое, уйдет почти в 10 раз больше времени, чем для кредитования одного хозяйства в 100 га. Т.о., с точки зрения организации кредитования сельского хозяйства, здесь преимущество имеет Украина. Однако, с другой стороны, у нас за бортом остаются миллионы домохозяйств.

2. Земля в Польше находится в частной собственности. Т.о., ее можно использовать как предмет залога. Это, конечно, облегчает кредитование фермеров. Здесь преимущество имеет Польша.
3. Хотя наши страны находятся рядом, украинские земли значительно более плодородны, так как до них в свое время не дошел ледник, который накрыл территорию современной Польши. В этом отношении Украина имеет преимущество перед любой другой страной мира, а не только перед Польшей.
4. Польша является членом ЕС. Даже если судить только по результатам 8-летнего членства, это является преимуществом.
5. Поскольку в Польше было мало колхозов и совхозов, то основной массе польских крестьян после распада социалистического лагеря не пришлось полностью менять свою жизнь и начинать все с нуля. Они просто продолжали делать то, что делали всегда. Отсюда — чувство хозяина. Это понятие скорее морально-этического характера, однако, оно имеет важное практическое значение, т.к. порождает чувство ответственности. Фермеры относятся к своему хозяйству, как к делу всей жизни и дорожат своей репутацией. Как следствие — соблюдение договорных обязательств.

Как видим, сельское хозяйство Польши весьма отличается от нашего, многое из польского опыта все же можно и нужно использовать.

ВЫВОДЫ (или что нам необходимо использовать из польского опыта):

1. Мелкие хозяйства могут быть эффективными.
2. Одним из ключевых факторов успеха польского сельского хозяйства является доступ фермеров к финансам, возможность получить средства, необходимые как для текущих нужд, так и на развитие.
3. В Польше кредитуют не только мелкие, но и очень мелкие хозяйства, причем банки зарабатывают на этом прибыль. Отсюда еще один вывод: кредитование малых и даже микрохозяйств возможно.
4. Для того, чтобы минимизировать операционные затраты (что как раз и делает возможным кредитование маленьких хозяйств), банки должны ускорить процесс обработки заявок. Это возможно, если использовать специальные инструменты.
5. Визит в хозяйство кредитного менеджера банка — необходимая составляющая кредитного процесса. Без этого банк не может по-настоящему минимизировать риски.
6. Украинские банки имеют гораздо больше информации для анализа и принятия решений, т.к. в их распоряжении — финансовая и статистическая отчетность хозяйств (напомним, польские фермеры не ведут бухучета).
7. Польские хозяйства идут путем специализации. Этот путь уже прошла Западная Европа и многие другие страны. На этот путь встали и некоторые украинские хозяйства. Специализация обусловлена необходимостью повышать эффективность производства, поэтому за ней будущее. Однако сегодня, в условиях неразвитости рыночных отношений в Украине, финансовой, экономической и политической нестабильности, многопрофильность хозяйств может рассматриваться как банками, так и самими хозяйствами, как один из факторов снижения рисков.
8. Развитие мелких хозяйств содействует самозанятости населения, что ослабляет социальную напряженность на селе. При этом государственная поддержка должна концентрироваться, в первую очередь, на содействии инвестициям и развитию, а государственная политика — носить долгосрочный характер. ■

Проект "Развитие агрофинансирования в Украине",**Международная финансовая корпорация (IFC, Группа Всемирного банка)**

Проект «Развитие агрофинансирования в Украине» осуществляется Международной финансовой корпорацией (IFC, Группа Всемирного банка) в партнёрстве с Министерством финансов Австрии (MOF), Внешнеэкономической программой и Агентством по международному деловому сотрудничеству Министерства экономического развития Нидерландов (EVD).

Проект работает в Украине с ноября 2010 года и призван способствовать развитию аграрного сектора Украины посредством улучшения доступа сельхозпроизводителей к финансовым ресурсам, усовершенствования банковского кредитования и управления рисками в сельском хозяйстве.

Деятельность Проекта сконцентрирована на разработке методик анализа и оценки рисков в сельском хозяйстве, а также на подготовке и проведении тренингов для кредитных специалистов банков по применению этих методик.

Инновационные методики, предложенные Проектом, помогут улучшить сельхозпроизводителям доступ к финансам и увеличить объём инвестиций в аграрный сектор Украины.

КАК ПРАВИЛЬНО ВЗЯТЬ ПРАВИЛЬНЫЙ КРЕДИТ У ПРАВИЛЬНОГО БАНКА?

АГРОКРЕДИТОВАНИЕ

Агробизнес — сфера, где можно хорошо заработать даже при небольших масштабах производства. Это понимают и украинские банки, которые год за годом наращивают объемы кредитования сельского хозяйства. Аграрии — надежные заемщики. Проблемными являются не более 5-10 % кредитов, взятых сельскохозяйственными компаниями, что приятно отличается от общего уровня проблемных кредитов. Однако из 170 украинских банков 80 % кредитов в сфере АПК приходится на двадцатку банков. Часть из них рассматривает аграриев в общей линейке кредитования бизнеса, другие разработали особые программы для сельхозпроизводителей. Существуют, хотя их и немного, специализированные проекты кредитования для средних и мелких хозяйств. Например, такие программы предлагают банки-партнеры Немецко-украинского фонда. USAID разрабатывает программы, цель которых — облегчить доступ к финансированию для малых и средних производителей. Кредиты на небольшие суммы можно получить и у кредитных учреждений.

ПОПОЛНЕНИЕ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА

Все украинские банки, финансирующие агросектор, предлагают кредиты на пополнение оборотных средств на срок до года. Можно привлечь как дорогие гривневые (до 20 - 30 % годовых), так и более дешевые долларовые или еврокредиты. Во втором случае у заемщика должна быть выручка в иностранной валюте.



Зоя Милованова

*Старший юрист,
международная юридическая фирма
BEITEN BURKHARDT*

Средства можно получить в виде овердрафта и кредитной линии. Обеспечение — недвижимость, не очень старая техника, гарантии и поручительства. Будущий урожай также часто берется в залог, однако служит скорее инструментом контроля со стороны банка, а не действенным обеспечением, уменьшающим цену финансирования. У крупных заемщиков нередко требуют в залог корпоративные права ключевых компаний группы.

Все популярнее становится кредитование под залог складских свидетельств. Чаще используют двойные свидетельства, хотя есть на рынке сделки и с простыми свидетельствами и со складскими квитанциями. Под хранящийся на сертифицированных складах урожай можно привлечь финансирование не только украинских, но и зарубежных банков.

Финансирование под залог складских свидетельств достаточно затратное и под силу лишь крупным заемщикам. По сути, такое обеспечение — это традиционный залог товаров в обороте, при котором предмет обеспечения постоянно меняется. Однако большая надежность залога свидетельств требует постоянного изменения договорной доку-

ментации, а также участия дополнительных структур — агента по обеспечению и агента по мониторингу. Роль агента по обеспечению, привлекаемого иностранными кредиторами — своевременно освобождать из под залога товар, который предприятие отгружает, и следить за правильностью оформления залога вновь приобретаемой продукции. Агент по мониторингу контролирует фактическое наличие товара на складах.

Интересно, что немногие украинские банки оформляют залог складских свидетельств, следуя процедуре, прописанной в законе — слишком уж она громоздкая и непрактичная, и потому дорогая. На рынке выработалось несколько альтернативных подходов, в том числе, с передачей копий или оригиналов складских свидетельств, использованием индоссаментов и т.д. Увеличение рисков, в случае юридически менее защищенного варианта залога, кредитор восполняет удорожанием кредита. Однако правильное оформление не гарантирует дешевизну — меньшая ставка с лихвой компенсируется увеличением расходов на оплату услуг агентов.

Коммерческие сложности для заемщика может создать подход банка к регистрации залога продукции, сберегаемого по складским свидетельствам, в реестре обременений. Некоторые банки регистрируют залог ссылкой на приложение к договору. Это удобно для за-

емщика, но не защищает кредитора. С другой стороны, некоторые банки, чтобы не вносить новые записи в реестр при каждой отгрузке, описывают залог как охватывающий всю продукцию, хранящуюся на конкретных складах и принадлежащую заемщику. При такой регистрации работа с другими банками по складским свидетельствам становится проблематичной — слишком высок риск того, что на залог, переданный новому банку, сможет претендовать другой кредитор.

Возможно, в скором будущем в линейку инструментов обеспечения добавятся и аграрные расписки. Закон, регулирующий порядок их применения, вступил в силу в марте этого года. Аграрная расписка — это нотариально заверенный товарораспорядительный документ, дающий право собственнику получить в будущем определенное количество сельхозпродукции в обмен на предоставленные сейчас ресурсы. После создания реестра складских расписок, можно будет использовать не только товарные, но и финансовые расписки, по которым аграрий вместо поставки товара будет обязан оплатить его стоимость.

Еще один востребованный инструмент финансирования при закупке посевных материалов и других ресурсов, необходимых для посевной — авалированный банком вексель. Поставщик предоставляет отсрочку платежа в обмен на процентный вексель, гарантиро-



ванный банком. Стоимость финансирования падает. За аваль векселя банк берет около 5 %, кроме этого, определенную плату получает поставщик за предоставление коммерческого кредита. Некоторые банки предлагают данный инструмент при закупке материальных ресурсов у конкретных производителей, другие ограничений не устанавливают.

ФИНАНСИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОГРАММ

Не менее важно для развития АПК и финансирование инвестиционных программ в сельском хозяйстве. Украинские банки декларируют готовность давать деньги на стратегическое развитие аграриев, аграрии — брать кредиты, но под проценты, меньшие чем те, которые может предложить украинский банк. Именно поэтому, большей части крупных и даже средних сельхозпроизводителей стоит задуматься о возможности зарубежного финансирования.

Прежде всего, речь идет об экспортном финансировании под страховое обеспечение агентств экспортного кредитования, например, Euler Hermes (Германия), COFACE (Франция), Atradius (Голландия). Информацию об имеющихся программах и финансирующих банках часто предоставляют сами компании-экспортеры, заинтересованные в том, чтобы покупатель нашел средства для закупки оборудования. Основное преимущество такой схемы — меньшие ставки и возможность обойтись без твердого залога — кредит обеспечивается страховкой агентства, а также поручительствами и гарантиями компаний группы, расположенных в Украине и за рубежом. Дополнительный бонус — уменьшение налога на репатриацию при выплате процентов — в некоторых конвенциях для случаев финансирования, обеспеченных таким страховым покрытием, предусмотрена льготная ставка налога.

Сделка может структурироваться как кредит украинскому сельхозпроизводителю. Однако структура платежей при экспортном

кредитовании предполагает уплату значительных первоначальных комиссий, которые в первый год могут привести к превышению максимальной процентной ставки, разрешенной НБУ для внешних заимствований. Поэтому часто кредит оформляется на иностранную компанию агрогруппы. Зарегистрированный в одной из европейских юрисдикций заемщик, получив оборудование, передает его дальше конечному украинскому производителю. Используется и финансирование в форме факторинга, при котором между экспортером и украинским покупателем заключается импортный контракт на условиях товарного кредита. Контракт страхуется и обеспечивается поручительствами, а экспортер уступает свои права по договору финансирующему банку по договору факторинга.

Такие сделки доступны и для относительно небольших предприятий — получить кредит под страховое обеспечение можно и при сделке в несколько миллионов евро. Главное требование — наличие аудированной консолидированной отчетности, прозрачной структуры и удовлетворительных финансовых показателей.

Непродуманная корпоративная структура группы может стать проблемой для заемщика. Стандартное условие предоставления страхового покрытия — поручительства и гарантии ключевых компаний, отраженных в отчетности группы. Большое количество предприятий увеличивает количество договоров, которые нужно подписывать, и расходы на юридическую проверку поручителей, запрашиваемую банками и агентствами экспортного финансирования. Неприятным сюрпризом могут стать и дополнительные расходы, связанные с оформлением обеспечительной документации в иностранных юрисдикциях. Например, подписание договора поручительства на Кипре предполагает оплату пошлины, которая может составлять до 20 000 евро. Подобные траты, особенно при небольшом объеме сделки, сводят на нет экономию от получения средств при сниженной ставке. ■

ВИ ТОЧНО ЗМОЖЕТЕ ОТРИМАТИ ЮРИДИЧНУ КОНСУЛЬТАЦІЮ ДЕІНДЕ, АЛЕ ЧИ ЗАДОВОЛЬНЯТИМЕ ВОНА ВАШІ ПОТРЕБИ В АПК?

Якщо Ви шукаєте юридичну фірму, що розуміє Ваш бізнес, не тільки ідентифікує проблеми але й пропонує шляхи їх вирішення, якщо Ви очікуєте від Вашого юридичного консультанта стратегічне бачення та проактивну участь в бізнес плануванні, а не довгі розмови про складні юридичні проблеми та якщо Ви хочете, щоб Ваш юридичний консультант мав підприємницький підхід та був Вашим партнером із діловим мисленням, – не шукайте деінде.

Маючи вісім років досвіду роботи в Україні, БАЙТЕН БУРКХАРДТ Київ надає усебічну юридичну підтримку місцевим сільськогосподарським підприємствам та міжнародним інвесторам в цій галузі. Клієнти періодично наймають наших обізнаних юристів для супроводу придбання господарств АПК, інвестиційних проектів та щоденних потреб у бізнесі. До того ж, ми пропонуємо усебічні й розважні поради з корпоративного права, нерухомості та фінансування у сільськогосподарській царині, в тому числі з доступу на ринки капіталу ЄС.

BEITEN BURKHARDT МІЖНАРОДНА ЮРИДИЧНА ФІРМА

Структурування інвестицій
в сільське господарство
Земельні питання
Придбання та продаж господарств АПК
Торгівля зерном
Зберігання та складські свідоцтва
Митне регулювання та
експортні обмеження
Природоохоронне право

Зонування, будівництво та планування
Антидемпінг та інші угоди СОТ
Фінансування нерухомості
Фінансування під активи
Фінансування обладнання
Публічне та приватне розміщення
Сільськогосподарський податок, податок
на прибуток підприємств та ПДВ

КОНТАКТ: ВУЛ. ТУРГЕНЄВСЬКА 38 · 01054 КИЇВ · УКРАЇНА
ТЕЛ.: +380 44 4940400 · ФАКС: +380 44 4940401
Д-Р ЮЛІАН РІС · JULIAN.RIES@BBLAW.COM

WWW.BEITENBURKHARDT.COM

УРОЖАЙНЫЙ АУДИТ ОТКРЫВАЕТ НОВЫЕ ГОРИЗОНТЫ

ПОДГОТОВКА ОТЧЕТНОСТИ

Требования к аудиту и подготовке финансовой отчетности при выходе на международный фондовый рынок будут зависеть от юрисдикции размещения холдинговой компании, а также от способа привлечения средств (акции или облигации). Например, для проведения IPO в ЕС компании понадобится подготовить Проспект эмиссии акций в соответствии с требованиями, изложенными в Директиве ЕС 2003/71/ЕС и решении европейской комиссии № 809/2004. Эти директивы требуют от эмитентов представить в проспекте эмиссии консолидированную финансовую отчетность за трехлетний период, подготовленную в соответствии с Международными Стандартами Финансовой Отчетности (МСФО), принятыми в Европейском Союзе, и аудиторские заключения по этой финансовой отчетности. Если компания существует меньше трех лет, финансовая отчетность предоставляется за фактический период существования компании. Для выпуска облигаций будет достаточно финансовой отчетности за два года.

Если же мы говорим о проведении аудита для целей привлечения портфельного инвестора в частном порядке, продаже компании или привлечении банковского финансирования, то здесь необходимо определять содержание первой финансовой отчетности в каждом отдельном случае. Например, банк или инвестор может удовлетвориться предварительной финансовой отчетностью за один год (т.е. отчетностью, в которой не будет сравнительных цифр для отчетов о финансовых результатах, движении денежных средств и движении капитала) или даже одним балансом на конец года или дату покупки компании.



Александр Гаврилюк

*Партнер
отдела аудита
KPMG в Украине*



Юлия Терешенко

*Старший менеджер
отдела аудита KPMG
в Украине*

Планируя подготовку финансовой отчетности, компания должна определить, календарный или маркетинговый год будет наиболее благоприятно отражать финансовое состояние бизнеса на отчетную дату. Например, год, который заканчивается 30 июня, выгоден тем, что до сбора озимых и яровых культур осталось только один-два месяца, и, соответственно, компания может показать максимальную прибыль от переоценки биологических активов. В то время, как год, который заканчивается 30 сентября, выгоден тем, что компания может не тратить свои силы на подготовку модели оценки справедливой стоимости биологических активов, ведь урожай предыдущего года будет уже наполовину собран, а озимые только-только посеяны и влияние переоценки будет незначительно. На практике из публичных компаний агросектора отчетную дату 30 июня использует, например, Kernel Holding S.A. Однако, украинские компании, чаще всего, используют календарный финансовый год. Кроме того, необходимо уточнить, что возможность подготовки финансовой отчетности за маркетинговый год или другой период, отличный от календарного года, необходимо отдельно определять для каждой страны, где

планируется размещать материнскую компанию холдинговой структуры.

Всю ответственность за подготовку отчетности по МСФО несет руководство компании. На этапе первой подготовки финансовой отчетности по МСФО компаниям, как правило, требуется внешняя помощь в подготовке/трансформации такой отчетности, требуются консультации по методологии процесса и т.д. Во многих случаях такую помощь оказывает аудиторская компания, которая также проводит аудит этой отчетности.

В дальнейшем необходимо определить для себя, нужно ли компании самостоятельно готовить отчетность на какой-либо регулярной основе (например, для публичных компаний существует требование биржи опубликовать финансовую отчетность в течение отведенных для этого сроков, для того, чтобы выполнять требования по обнародованию информации для инвесторов после проведения IPO; кроме того, в кредитных договорах, заключенных с международными банками, а, зачастую, уже и с крупными украинскими банками, могут быть отдельные требования предоставлять банку отчетность по МСФО поквартально или на ежегодной основе) и привлекать для этого трудовые (читай: — дорогостоящие) постоянные ресурсы, либо компания может договориться с внешним

консультантом или аудиторами о помощи в подготовке отчетности.

Когда речь идет о выходе на международные рынки капитала, действуют строгие требования о разделении процессов подготовки финансовой отчетности и проверки ее аудитором. Аудиторы в такой ситуации могут предоставлять методологические консультации по МСФО, но не могут быть активно задействованы в процесс подготовки отчетности, поскольку возникает определенный конфликт интересов в том, что аудитор будет проверять свою же работу. Поэтому для компании, планирующей IPO, аудиторы будут настоятельно рекомендовать самостоятельно заниматься подготовкой отчетности, либо привлекать для этой цели внешних консультантов. Кроме того, если инвестбанк усомнится в способности компании готовить такую отчетность, он может отложить процесс IPO до того момента, когда компания построит внутреннюю функцию по подготовке финансовой отчетности или покажет, кого из внешних консультантов она привлечет для оказания помощи в этом процессе. Большинство публичных компаний агросектора имеют свой отдел подготовки МСФО отчетности, который для некоторых крупных холдингов может достигать 10-15 человек.



Требования бирж по подготовке финансовой отчетности после выхода на международные рынки капитала различны. Как правило, отчетность готовится и публикуется каждые полгода. Промежуточная (полугодовая) отчетность не подлежит в обязательном порядке аудиторским процедурам, хотя большинство крупных публичных компаний привлекает аудиторов для проведения процедур обзора полугодовой финансовой отчетности, что считается своеобразным «хорошим тоном» для инвесторов.

В случае первой аудиторской проверки необходимо помнить, что аудит можно и нужно начинать еще до завершения юридической реструктуризации холдинга. В этом случае важно определить, какие именно юридические лица войдут в холдинговую структуру, и покрыть аудиторскими процедурами только эти компании. Такая финансовая отчетность может называться комбинированной, но впоследствии эта отчетность послужит сравнительной информацией для консолидированной отчетности группы после завершения реструктуризации.

Если компания делает аудит впервые, то речь, скорее всего, пойдет о том, чтобы проаудировать финансовую отчетность сразу за 2-3 года. Это очень трудоемкий процесс, который займет не менее 6 месяцев с момента принятия решения до момента получения подписанного заключения. В основном, это связано с тем, что на этапе подготовки отчетности может возникать много требований по проведению оценки тех или иных активов.

Например, если речь идет об основных фондах, которые приобретались в разные времена, по разным ценам и на разных условиях, то компания может захотеть оценить стоимость фондов на начало того трехлетнего периода, который будет представлен в отчетности. Помимо этого, для агрокомпаний необходимо оценить биологические активы (собранные урожаи, озимые, скот и т.д.) на все отчетные даты, оценить активы дочерних компаний, корпоративные права в которых приобретались группой

в течение проверяемого периода, и т.д. Такая работа проводится независимым оценщиком и проверяется аудитором. При этом, если компания никогда не готовила консолидированную отчетность, достаточно много времени потребуются, чтобы определить внутригрупповые операции и сверить остатки и обороты между компаниями группы. Помимо прочего, скорость выполнения проверки будет зависеть от степени отлаженности бухгалтерских систем предприятия и от того, насколько быстро финансовая служба сможет предоставить необходимую аудитору информацию. Поэтому, прежде чем аудиторы начнут работу по проверке финансовой отчетности, большую часть работы по подготовке информации должны выполнить сами сотрудники компании.

Если говорить об оценке биологических активов, то здесь, как правило, у руководства компании возникает вполне естественное желание показать как можно более высокую оценку для того, чтобы увеличить свой финансовый результат. Некоторые завышенные оценки биологических активов публичных компаний уже привели к тому, что, при подсчете EBITDA и прочем анализе показателей финансовой отчетности, большинство аналитиков полностью отбрасывают результаты переоценки и ориентируются только на «реализованную» EBITDA или операционные денежные потоки, без учета биологических активов, что также неправильно. Результаты деятельности аграрной компании базируются на биологических активах и, в зависимости от стадии выращивания культур, наличия мест хранения готовой продукции, подписанных контрактов, компании могут выглядеть более привлекательными или убыточными, чем есть на самом деле. Например, компания, которая обладает собственными элеваторными мощностями, может отсрочить продажу продукции до весны, чтобы получить наиболее благоприятные цены, или использовать тактику продажи «в последний момент» по наивысшей цене, если элеваторы находятся рядом с портом, а трейдеру надо загрузить корабль,

чтобы не платить за дни простоя в порту. Таким образом, в экстремальных случаях у некоторых компаний могут быть все запасы на балансе и нулевая валовая маржа, в то время как у конкурентов без мощностей все запасы могут быть уже распроданы, но не всегда по самой выгодной цене. Чтобы сравнить такие компании, и используется концепция справедливой стоимости биологических активов (читай: — собранной продукции и культур в процессе роста), поэтому полностью отбрасывать результаты переоценки некорректно для проведения адекватного сравнения данных.

Аудит последнего финансового года, который будет представлен в финансовой отчетности, является критической точкой в процессе, поскольку, как правило, он должен быть завершен в предельно сжатые сроки. Период актуальности финансовой информации ограничен. Если компания не успеет завершить аудит вовремя, возникнет необходимость готовить промежуточную информацию (например, за первый квартал), которая также должна будет войти в проспект эмиссии или быть предоставленной банку-кредитору (в зависимости от целей первого аудита). Слаженность работы всех участников проекта на этом этапе и понимание его важности для компании будет очень критична для успеха всего проекта. Руководству также важно понимать, что процесс проведения аудита потребует существенного вовлечения самого руководства и, соответственно, отвлечет его от других проектов и задач.

ВЫБОР АУДИТОРА

Выбор аудитора зависит от того, на каких инвесторов ориентируется компания. Как правило, компании, планирующие IPO, продажу доли акций портфельному инвестору или привлечение заимствований в виде кредитов от международных организаций, выбирают аудитора с хорошей репутацией, пользующегося доверием инвесторов и имеющего богатый отраслевой и международный опыт.

Если компания захочет сменить аудитора, возможна ситуация, когда новый аудитор не согласится с суждениями предыдущего. Для

проспекта эмиссии ценных бумаг в процессе IPO или выпуска облигаций такая ситуация неприемлема. В этой ситуации инвестиционный банк потребует от компании перевыпуска финансовой отчетности и аудиторского заключения, что сопряжено с еще большими финансовыми и ресурсными затратами. Смена аудитора также может вызвать вопросы со стороны существующих или потенциальных инвесторов.

РОЛЬ АУДИТОРА В ПРОЦЕССЕ ПРИВЛЕЧЕНИЯ КАПИТАЛА

Помимо аудиторских функций аудиторские компании могут оказывать ряд консультационных услуг в процессе привлечения капитала, поэтому выбор аудитора должен включать оценку и понимание того, какие еще услуги может оказать аудиторская компания.

Как правило, инвестиционные банки привлекают аудиторов к своим due diligence-процедурам по компании (включая проспект эмиссии ценных бумаг, если мы говорим про IPO или выпуск облигаций). Например, проспект эмиссии проверяется аудитором на предмет соответствия данных финансовой отчетности и логичности их представления. Помимо этого, инвестбанк может попросить аудитора актуализировать информацию по событиям, которые произошли в период с последней отчетной даты до даты подписания проспекта эмиссии, а также привлечь его к проведению юридического due diligence или прояснения каких-то налоговых моментов. Также аудитор может делать заключение по прогнозам денежных потоков и оборотного капитала, которые компания готовит для инвестора. Некоторые биржи просят такие прогнозы на 1-5 лет вперед. Как правило, инвестбанки поручают проверку адекватности и реалистичности такого прогноза аудиторам.

ЭТАПЫ АУДИТА

Очень желательно, чтобы перед началом аудиторской проверки руководство разъяснило бы сотрудникам компании, кто такой аудитор и каковы цели его работы.

Это поможет сотрудникам понять важность проводимых процедур и выполнения сроков, а также обеспечит аудиторам быстрый доступ ко всей необходимой информации.

Аудиторская проверка проводится в два этапа — предварительный и окончательный. Иногда эти этапы могут быть объединены.

На предварительном этапе основной целью работы аудитора является знакомство с организацией, определение ключевых рисков и планирование аудиторских процедур. На этом этапе аудиторская команда также определяет уровень материальности (существенности) для финансовой отчетности — тот порядок цифр, на который инвестор будет обращать внимание, определяемый, например, как процент от прибыли до налогообложения или от объема продаж, общих активов или капитала и т.д. Для финансовой отчетности может быть критичной ошибка, которая превышает показатель материальности количественно, либо качественно влияет

на результаты или предоставление финансовой отчетности.

На финальном этапе происходит непосредственно работа с цифрами по закрытому финансовому периоду: с моделью оценки биологических активов, основных фондов, аналитическими процедурами относительно разных статей отчетности — продаж, запасов и пр., — выработка подходов и обсуждение проводок по каждой отдельной статье с руководством компании и проведение детальных аудиторских тестов. Целью финального аудита является выдача аудиторского заключения. Кроме того, непосредственно перед подписанием аудиторского заключения, руководство компании подписывает письмо-представление руководства, в котором отражен список неоткорректированных аудиторских разниц. Если разницы нематериальны для финансовой отчетности, то аудитор выдает «чистое» заключение. Если же присутствуют существенные аудиторские разницы, то аудитор будет пред-

1	Планирование	- Процедуры оценки рисков и определение рисков - Определение стратегии аудита и критических вопросов, связанных с бухгалтерским учетом - Определение запланированного подхода к проведению аудита
2	Оценка системы контроля	- Ознакомление с принципами бухгалтерского учета и требованиями к отчетности - Оценка структуры и применения отдельных элементов системы внутреннего контроля - Тестирование операционной эффективности элементов контроля - Оценка рисков в системе внутреннего контроля и рисков, связанных с неточностью представления данных в отчетности
3	Независимое тестирование	- Планирование независимых процедур тестирования - Проведение независимых процедур тестирования - Рассмотрение достаточности и полноты полученных аудиторских подтверждений - Заключение по критическим вопросам бухгалтерского учета
4	Завершение	- Выполнение заключительных аудиторских процедур - Общая оценка финансовой отчетности и соответствующего раскрытия информации, представленной в отчетности - Предоставление аудиторского заключения



Предварительная оценка системы внутреннего контроля или проведение независимых процедур по каждой цели аудита



Подтверждение оценки по системе внутреннего контроля или независимым процедурам по каждой цели аудита

лагать их исправление, либо внесет оговорки в аудиторское заключение.

Если же мы говорим выходе на международные рынки капитала либо продаже компании инвестору, нужно также понимать, что такие проекты сопряжены с дополнительными рисками, как для руководства компании, так и для аудитора. Поэтому аудитор будет подходить к проверке такой компании с двойным вниманием, и это может сказаться также и на увеличении стоимости такой работы.

АУДИТОРСКОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Отсутствие оговорок в аудиторском заключении, которое подтверждает правильность подготовки отчетности, является желательным, но не обязательным результатом для компании.

Часто такое «чистое» заключение выдать невозможно. Предположим, компания сегодня решила начать подготовку к IPO. Узнав о том, что необходимо провести аудит отчетности за три года, она обращается в аудиторскую компанию с такой задачей. При этом два года из упомянутых трех лет, которые нужно проверить, уже закончились. У аграрной компании на каждую отчетную дату формируется большой остаток запасов и биологических активов. Для подтверждения этих остатков аудитору необходимо убедиться в их физическом наличии путем участия в инвентаризации, проводимой компанией вблизи отчетной даты. Поскольку аудит проводится за уже давно прошедшие периоды, подтвердить остатки запасов и биологических активов на эти отчетные даты уже невозможно. Результатом будет оговорка в аудиторском заключении о том, что аудиторы не участвовали в инвентаризации и не могут подтвердить остатки на исторические даты.

Оговорки могут выноситься и по другим причинам: неподтвержденные документально операции, неправильный учет, ограничение доступа аудитора к информации, неправильная оценка основных средств на первую дату, представленную в финансовой отчетности, и т.д. Любые оговорки в заклю-

чении являются недостатком, с точки зрения инвестора, поэтому компания должна стремиться к тому, чтобы иметь чистое аудиторское заключение. Однако, разные типы оговорок воспринимаются по-разному. Например, упомянутая выше оговорка по инвентаризации вызовет понимание у инвесторов, поскольку компания решила проводить аудит сравнительно недавно. А вот оговорки, вызванные неправильным учетом операций или ограничением доступа аудиторов к информации, будут, скорее всего, оценены очень критично.

КАКОЙ АУДИТОР БУДЕТ ПОДПИСЫВАТЬ ЗАКЛЮЧЕНИЕ?

Аудиторское заключение по компании, зарегистрированной в ЕС, должен подписывать аудитор, зарегистрированный в той же стране. Соответственно, если мы говорим о выходе на международные рынки капитала, с точки зрения комиссии по ценным бумагам, которая будет утверждать проспект эмиссии акций, необходимо, чтобы и заключение по отчетности, которое попадает в проспект эмиссии, тоже выдавалось аудитором, который впоследствии будет проверять компанию.

Из этого правила есть исключения. Например, холдинговая компания может размещаться в Украине и готовить консолидированную отчетность, включая последний третий год, который попадет в проспект эмиссии. Если за месяц до IPO эта компания создаст холдинг за рубежом, куда переведет все свои украинские активы, она может представить в проспекте эмиссии только историческую отчетность, подготовленную украинской компанией. Соответственно, аудиторское заключение, которое выдавалось этой компании, может быть подписано аудитором, зарегистрированным в Украине.

Позже, когда холдинг будет сформирован и начнет готовить консолидированную отчетность, заключение уже должно быть подписано аудитором в той стране, где размещается

холдинг. Поэтому, во избежание разногласий между этими двумя аудиторами, рекомендуется проводить консультации и находить общие подходы к финансовой отчетности данной компании. Ситуация, описанная в данном случае, называется «сложной финансовой историей» и такой подход к представлению финансовой отчетности в проспекте эмиссии должен быть заранее согласован с комиссией по ценным бумагам, которая впоследствии будет утверждать это проспект. Для этих целей могут пригодиться проспекты эмиссий других компаний, осуществивших IPO в последние годы, и имевших похожую ситуацию, или же публикации европейских регуляторов или других органов – например, Федерации европейских бухгалтеров (Federation of European Accountants), которая

недавно выпустила обширную публикацию по комбинированной отчетности для целей фэйл-лирования в странах Европы.

ВЫВОДЫ

Учитывая все эти нюансы, хотелось бы порекомендовать компаниям, планирующим проведение аудита для своих целей, не откладывать начало процесса аудита на потом, а начинать его как можно раньше, чтобы избежать неприятных сюрпризов на этапе, когда уже задействовано и потрачено много средств и усилий. Нужно помнить, что аудитор – это ваш независимый помощник и консультант, который многое сможет подсказать, ведь в лице компании он также получает надежного клиента на многие годы совместной работы. ■



НЕДОЧЕТЫ УЧЕТА

Что мешает аграрным компаниям оставаться инвестпривлекательными?

Работая со многими крупными и средними аграрными компаниями и группами, мы часто сталкиваемся с похожими проблемами, одними и теми же недочетами и ошибками, которые допускают в налоговой и финансовой отчетности финансовые руководители. Многие из таких ошибок негативно сказываются на инвестиционной привлекательности аграрного бизнеса и противоречат Международным стандартам учета.

Учесть все факторы в сельскохозяйственном бизнесе при составлении отчетности достаточно сложно. Поэтому мы решили остановиться на ключевых ошибках, чтобы помочь их избежать.

СИСТЕМА БЮДЖЕТИРОВАНИЯ

Как показывает практика, довольно часто аграрные компании не имеют полноценной методологии по подготовке данных бюджета и управленческой отчетности. В связи с этим компании часто неспособны сопоставить данные бухгалтерского и управленческого учета. Гармонизация процессов управленческой и финансовой отчетности крайне необходимы для компаний стремящихся к публичности, ведь важно, чтобы инвесторы и менеджмент пользовались одинаковыми цифрами для анализа эффективности работы предприятия.

СПРАВЕДЛИВАЯ СТОИМОСТЬ БИОЛОГИЧЕСКИХ АКТИВОВ

Оценка биологических активов стала уже притчей во языцех у пользователей финансовой отчетности украинских аграрных компаний. Как правило, при составлении отчетности специалисты наших аграрных холдингов не подходят системно к вопросу оценки справедливой стоимости и раскрытии данной информации в финансовой отчетности. Это приводит к тому, что из года в год, в отчетности



Михаил Мельник

Партнер «Делойт»

происходят существенные изменения стоимости биологических активов, причина которых непонятна внешним пользователям, что бросает тень недоверия, в итоге, к достоверности цифр в финансовой отчетности.

ОТСУТСТВИЕ УНИФИЦИРОВАННОЙ БАЗЫ ЗЕМЕЛЬ

У многих сельскохозяйственных групп после приобретения земельного банка отсутствует унифицированная база земель сельскохозяйственного назначения, используемых компаниями. Соответственно, снижается эффективность контроля их использования компаниями. Это приводит к усложнению расчета будущих обязательств по аренде земель сельскохозяйственного назначения. Мы рекомендуем создать и поддерживать в актуальном состоянии унифицированную базу земель сельскохозяйственного назначения, используемых компаниями. Для повышения надежности такой базы, рекомендуем для каждого участка указать его номер в земельном кадастре.

ВСТРОЕННЫЕ ПРОИЗВОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Производные финансовые инструменты, встроенные в некоторые договора продажи, а также

закупки, часто не учитываются компаниями в бухгалтерском учете. В результате этого доходы и активы, а также обязательства и расходы компаний могут быть занижены. Избежать этого и своевременно выявлять производные финансовые инструменты, которые могут быть встроены в такие договора позволит процедура мониторинга условий заключенных договоров. В случае идентификации таких инструментов в процессе мониторинга, следует рассчитать их справедливую стоимость и учитывать их в бухгалтерском учете. В первую очередь для выделения договоров важно определить ключевые характеристики, которые будут свидетельствовать о наличии встроенных финансовых инструментов в договора.

ОТСУТСТВИЕ УНИФИЦИРОВАННОЙ БАЗЫ ИМУЩЕСТВА В ЗАЛОГЕ

Еще одна типичная ошибка агрохолдингов — отсутствие унифицированной базы активов, используемых в качестве залога по обязательствам компаний или третьих сторон. В этом случае последствия могут быть очень негативными — операции компаний с активами могут быть приостановлены на основании того, что активы выступают залогом по обязательствам. Поэтому очень важно создать базу активов компаний, используемых в качестве залога по обязательствам компаний или третьих сторон и поддерживать ее в актуальном состоянии.

АМОРТИЗАЦИЯ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ

Существуют разные методы амортизации основных средств — налоговый, прямолинейный, производственный. Часто аграрные компании, объединенные в одну группу, используют в отчетности разные методы амортизации основных средств. Из-за этого активы и затраты компаний могут быть отображены некорректно.

В бухгалтерском учете всем компаниям следует использовать унифицированную политику амортизации основных средств.

Это требование предусмотрено положением МСБУ 16 "Основные средства".

НЕИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ОТПУСКА

Довольно часто аграрные компании, как и компании из других отраслей, не создают резервы под неиспользованные отпуска на конец отчетного периода. В результате этого обязательства и расходы компаний в бухгалтерской отчетности могут быть занижены. Для объективной оценки обязательств компании следует рассчитывать задолженность по неиспользованным отпускам на конец каждого года и создавать соответствующий резерв в бухгалтерском учете.

УЧЕТ ВЕКСЕЛЕЙ

Как правило, компании отображают в учете на балансе выданные и полученные векселя по номинальной стоимости, без учета стоимости денег во времени. Из-за этого обязательства и активы компаний могут быть завышены, а расходы и доходы — занижены. Оценивать финансовые инструменты компаний следует по справедливой стоимости согласно МСФО.

НЕКОРРЕКТНЫЙ ПОДХОД К КАПИТАЛИЗАЦИИ ЗАТРАТ НА РЕМОНТ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ

Это один из наиболее противоречивых пунктов, в котором большинство компаний допускает ошибки. Зачастую, часть затрат компаний, понесенных на ремонт основных средств, перераспределяется через счет себестоимости и капитализируются в стоимость биологических активов. Основной ошибкой финансистов компании, является то, что они не проводят анализ сути ремонтов, и не разбивают их на капитальные и текущие.

Мы рекомендуем придерживаться требований МСБУ 16 "Основные средства", предписывающих разделение всех затрат по ремонту основных средств на текущие и капитальные затраты. В последующем капитальные затраты должны капитализироваться, а текущие признаваться расходами периода, в котором были понесены. ■

АГРОХОЛДИНГИ УКРАИНЫ: ВЗГЛЯД ИЗНУТРИ (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

В последнее время вопрос финансирования активно обсуждается не только на уровне страны, но и каждого субъекта хозяйствования. Ведь, от экономического результата каждого хозяйства зависит ситуация в государстве, и наоборот – инвестиционный микроклимат (в прочем как и макро) влияет на стратегии и скорость развития предприятий. Успех таких взаимоотношений зависит от многих факторов. О некоторых из них мы упоминали в нашем предыдущем номере УКАБ-журнала. Здесь же мы имеем возможность углубиться в вопросы финансирования и осветить аспекты, касающиеся социальной ответственности крупных землепользователей.

ИНВЕСТИЦИИ И ДОСТУП К ФИНАНСАМ

Среди возможных стратегий финансового поведения компаний инвестирование, также как и привлечение инвестиций, заслужи-



Александр Гаврилюк
Партнер отдела аудита
KPMG в Украине



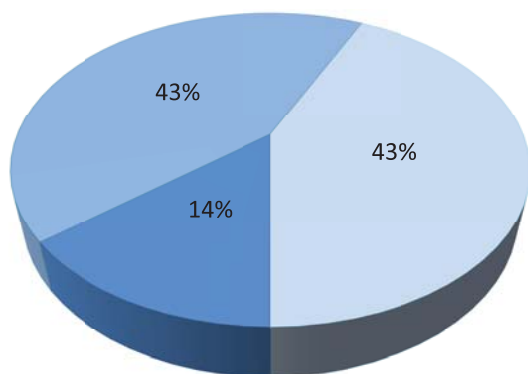
Владимир Лапа
Генеральный
директор УКАБ

вает особого внимания. По данным исследования, привлечение иностранных инвестиций очень важно почти для всех агрохолдингов.

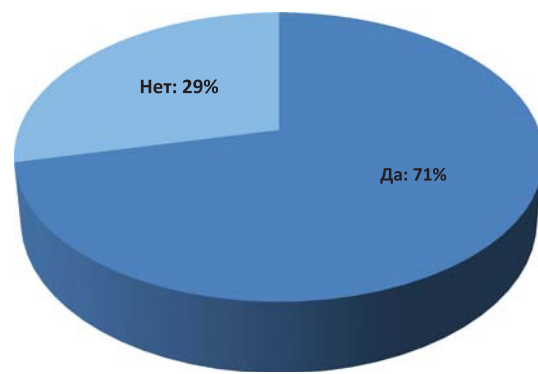
Кроме того, большинство уже имеет опыт такого инвестирования в различных формах и различного происхождения. В среднем доля иностранных инвестиций в исследуемых агрохолдингах составляет около 40 %.

Напомним, исследование УКАБ «Стратегии и развитие агрохолдингов» было проведено совместно с КПМГ Украина.

■ 1-совсем не важное ■ 4-важное ■ 5-очень важное



**Степень важности привлечения
иностраннных инвестиций**



**Опыт привлечения
иностраннных инвестиций**

ПРИНЯТИЕ РЕШЕНИЙ

Что касается внутренних процессов менеджмента, то наиболее важные стратегические решения принимаются единолично холдинговой компанией или же холдинговой компанией совместно с менеджером предприятия. Менеджеры имеют возможность обратиться к определению стратегий развития предприятия путем консультаций, которые происходят раз в полгода или раз в год.

Самостоятельно менеджер предприятия принимает решение о кадровых ресурсах и логистике. Возможно, это связано с недостатком высококвалифицированного менеджмента, о чем упоминалось ранее.

СОЦИАЛЬНАЯ ОТВЕТСТВЕННОСТЬ

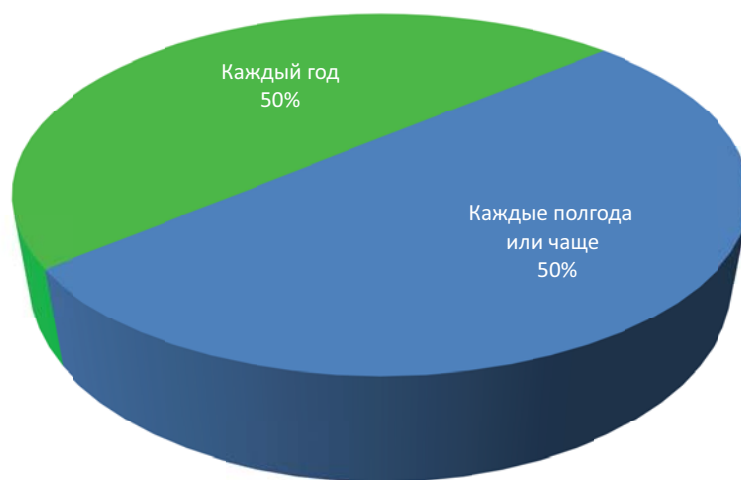
Последним очень важным вопросом является корпоративная социальная ответственность агрохолдингов. Все респонденты отметили, что активно задействованы в таких видах деятельности как поддержка школ и учреждений здравоохранения, улучшения условий арендных контрактов для пайщиков, спонсорство различных мероприятий. 40-50 % компаний поддерживают мест-

ный бизнес или даже содействуют созданию новых рабочих мест за пределами холдинга.

Однако, с этими результатами следует быть осторожными, ведь в таких вопросах респонденты часто пытаются показать социально-желаемое поведение.

ВЫВОДЫ

1. Проанализировав результаты исследования можно сделать следующие выводы:
2. Аграрные холдинги Украины имеют большой потенциал роста эффективности производства, и их руководители осознают необходимость ее повышения.
3. Основные стратегии развития направлены на комплексное решение проблем неэффективного производства, путем улучшения кадрового состава, финансовой ситуации, а также «активной» экспансии.
4. Основные препятствия для высокой эффективности производства руководители аграрных предприятий видят в недостатке высококвалифицированных кадров различных уровней и сложности доступа к кредитным ресурсам.
5. Недоступность кредитных ресурсов является одновременно и препятствием и риском для развития аграрного бизнеса.



Частота привлечения менеджмента к принятию решений



Участие агрохолдингов в социальной сфере

6. Для украинских агрохолдингов очень важным является поощрение иностранных инвестиций. Большинство из них уже сотрудничают с частными и межгосударственными финансовыми организациями.
7. В условиях недостатка финансирования компании все также рассчитывают на привлечение средств за рубежом, в том числе те компании, которые ранее не привлекали иностранных инвестиций. Таким образом, динамика развития сек-

тора в значительной мере зависит от ситуации на мировых финансовых рынках и инвестиционного имиджа Украины.

8. Аграрные холдинги активно участвуют в социальной жизни того региона, в котором они находятся. Очевидно, в данном случае играют роль как корпоративные стратегии по улучшению имиджа крупных компаний на локальном уровне, так и активная политика местных властей, «стимулирующих» социальную ответственность. ■

АГРОСПЕКТР УКРАИНЫ: КОНСОЛИДАЦИЯ АГРАРНОГО БИЗНЕСА ЗАВЕРШИЛАСЬ?

Анализ доли топ-предприятий в производстве сельскохозяйственной продукции

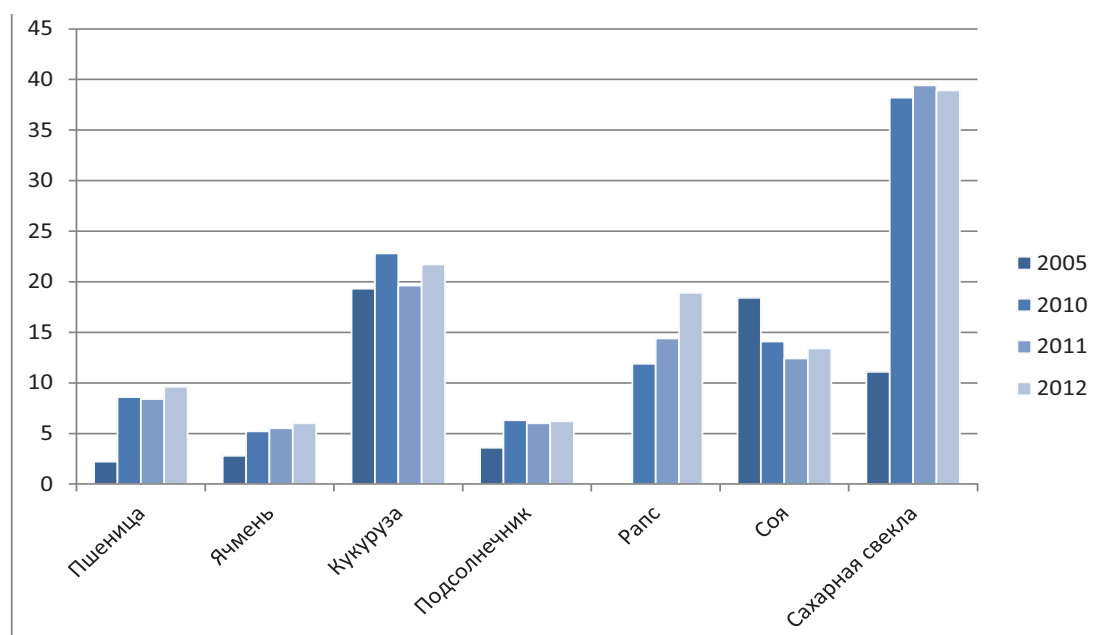
Неужто, правда? Консолидация в аграрном секторе прекратилась? Или ее, как и все остальное, заморозило в конце марта 2013? Исходя из результатов исследования агентства AgriSurvey «Агропродовольственный спектр Украины», ставшего уже традиционным для начала весны ☺, такой вывод действительно имеет право на жизнь. Если смотреть в трехгодичной ретроспективе...

Например, Топ-20 сельскохозяйственных предприятий по производству пшеницы в 2012 году произвели 9,6 % от общего объема, в то время как в 2010 и 2011 гг. они производили 8,6 % и 8,4 % соответственно, и поэтому средний коэффициент



Тарас Гагалюк
Директор агентства "AgriSurvey"

концентрации рынка среди производителей в последние три года застыл в районе 9 %. И вот что интересно: производство пшеницы



Доля Топ-20 сельскохозяйственных предприятий
в производстве продукции растениеводства, 2005-2012 гг., %

Источник: Исследование AgriSurvey «Агропродовольственный спектр Украины-2013: персональный срез»

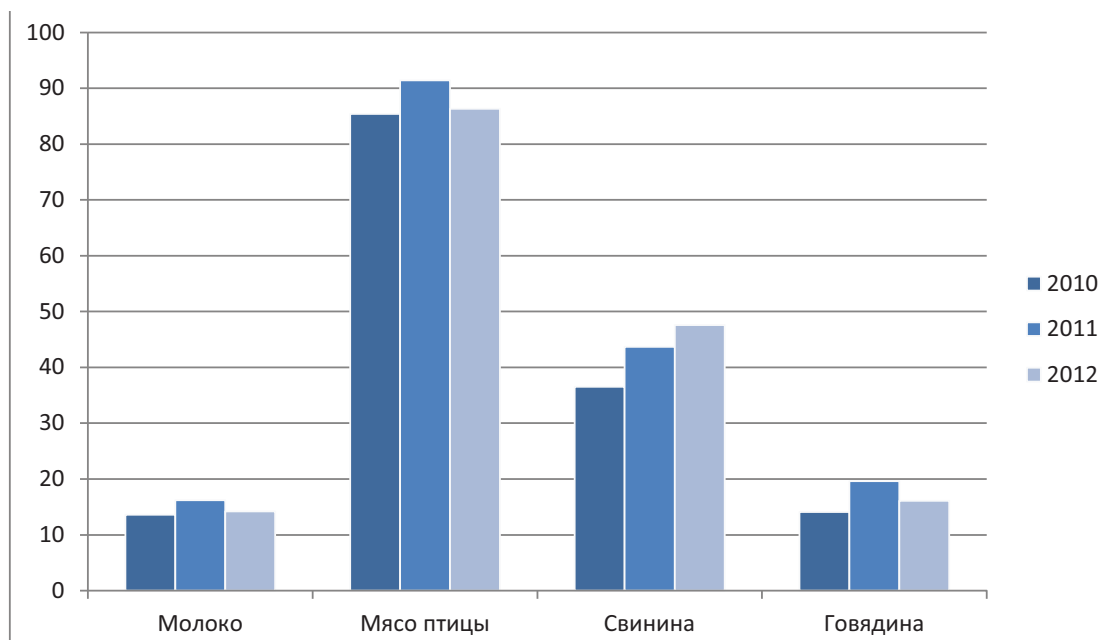
растет (22,3 млн. тонн в 2011 г.), коэффициент концентрации падает. И наоборот: производство падает (15,8 млн. тонн в 2012 г.) — коэффициент концентрации растет. Совершенная конкуренция? Возможно. Хотя, вероятно, присутствует и другой эффект, ведь производство пшеницы в значительной мере находится на юге, где ниже концентрация агрохолдингов и при «нормальной» погоде их доля падает. Но даже в Топ-20 производителей лишь Топ-шестерке удалось относительно далеко оторваться. А вот арьергард идет достаточно плотно, нога в ногу (от 0,44 % до 0,27 % по нисходящей). Остальных, вероятно, отпугивает «социальная важность» пшеницы и получается, что у нас невыгодно производить пшеницу из-за кукурузы. ☺

Кстати, о ней. Кукурузный тренд предыдущих лет вывел эту культуру на первое место по объемам производства. Здесь крупные компании традиционно сильны — в 2012 г. доля топ-20 компаний выросла до 21,7 % с 19,6 % в 2011 г.

Продолжает «сдавать позиции» ячмень, производством которого в 2010 г. занимались

еще 24,8 тыс. субъектов хозяйствования (без учета хозяйств населения), а в 2012 г. — уже 20,3 тыс. Возросший коэффициент концентрации (с 5,2 % в 2010 г. до 6,0 % в 2012 г.) не должен вводить в заблуждение, мол, в производстве ячменя большие игроки «подмяли» под себя более мелких. Нет, большие игроки, как и мелкие, к производству данной культуры охладели. Иначе чем объяснить общее падение производства на 1,5 млн. тонн за три года при возросшей на 1,4 ц/га урожайности? Разве что невысокой экономической эффективностью, обусловленной не столько сверхзатратами, сколько низким уровнем ценового спроса. **Ну и, конечно же, ухудшением природно-климатических условий, которые украинский аграрий уже научился предугадывать лучше, чем инвестиционно-климатические.** ☺

Разнонаправленные тенденции консолидации наблюдаются в отношении производства масличных культур. Так, доля Топ-20 предприятий в производстве подсолнечника в последние три года практически не меняется (6,2 % в 2010-2012 гг.). По сое наблюдается



Доля Топ-20 сельскохозяйственных предприятий в производстве продукции животноводства, 2010-2012 гг., %

Источник: Исследование AgriSurvey «Агропродовольственный спектр Украины-2013: персональный срез»

та же «конъюнктура», что и по кукурузе: высокая прибыльность культуры обусловила небывалый рост количества субъектов хозяйствования, которые занимаются ее выращиванием — с 6,1 тыс. в 2011 г. до 7,4 тыс. в 2012 г. (без хозяйств населения). Но это никоим образом не повлияло на позиции Топ-20 предприятий, которые нарастили собственное производство и, соответственно, долю на рынке — с 12,4 % до 13,4 %. Общее производство сои, напомним, в 2011 г. было на уровне 2,3 млн. тонн, а в 2012 г. — 2,41 млн. тонн.

По рапсу. Объем, производимый Топ-20, неумолимо растет. Это связано с несколькими факторами. Во-первых, «биотопливный бум» в ЕС поутих, и производители поняли, что основной наш рынок сбыта «съесть»

больше не готов. Цена на рапс пристойная, и рентабельность — тоже. Но традиционно высокие потери озимого рапса всем порядком поднадоели, и уже далеко не все хотят играть в эту рулетку. Поэтому, производство медленно, но уверенно падало с 2,9 млн. тонн в 2008 г. до гроссмейстерской черты 1,2 млн. тонн в 2012 г. Во-вторых, снижалось не только производство, но и количество производителей — с 4,3 тыс. в 2011 г. до 3,0 тыс. в 2012 г.

Что касается сахарной свеклы, то это самая консолидированная отрасль в растениеводстве, но основная волна консолидации, скорее всего, уже позади.

А в секторе животноводства все давным-давно понятно, разве нет? ■



СФЕРЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Агентство AgriSurvey предлагает и имеет опыт проведения исследований в следующих секторах:

Сельское хозяйство и переработка:

- растениеводство (зерновые, масличные, сахарная свекла, фрукты, овощи)
- животноводство (молоко, говядина, свинина, мясо птицы)

Ресурсообеспечение:

- семена
- агрохимия
- сельскохозяйственное машиностроение
- финансовые и страховые инструменты

Агентство активно развивает новые продукты, которые направлены на поддержку принятия решений менеджерами высшего и среднего звена предприятий агропродовольственного сектора. Среди таких продуктов: журнал «Управление крупным аграрным бизнесом», а также атлас «Портрет украинского потребителя».

НАШИ ПРОДУКТЫ

Традиционные продукты – прикладные исследования и имиджевые брошюры:

- Крупнейшие растениеводческие холдинги Украины
- Крупнейшие животноводческие холдинги Украины
- Ведение аграрного бизнеса в Украине



Новые продукты:

- Ежеквартальный журнал «Управление крупным аграрным бизнесом»
- ТОП-100: сегментация агрохолдингов по наличию с/х техники, семян и СЗР
- Агробарометр: исследование инвестиционных настроений сельхозпроизводителей
- Коммуникационные каналы: через какие медиа с/х производитель получает информацию
- Портрет клиента: кто и как принимает решения о покупке с/х техники, семян и СЗР в украинских с/х предприятиях
- Портрет потребителя: какие ценности и выгоды преследуют украинские потребители при покупке пищевых продуктов

Пользователями услуг AgriSurvey являются, как отечественные, так и иностранные компании и организации



Контактная информация:

Моб.: +380 67 701-16-90 **Тел.:** +380 44 201-49-50 **Факс:** +380 44 201-49-51
E-Mail: gagalyuk@agribusiness.kiev.ua

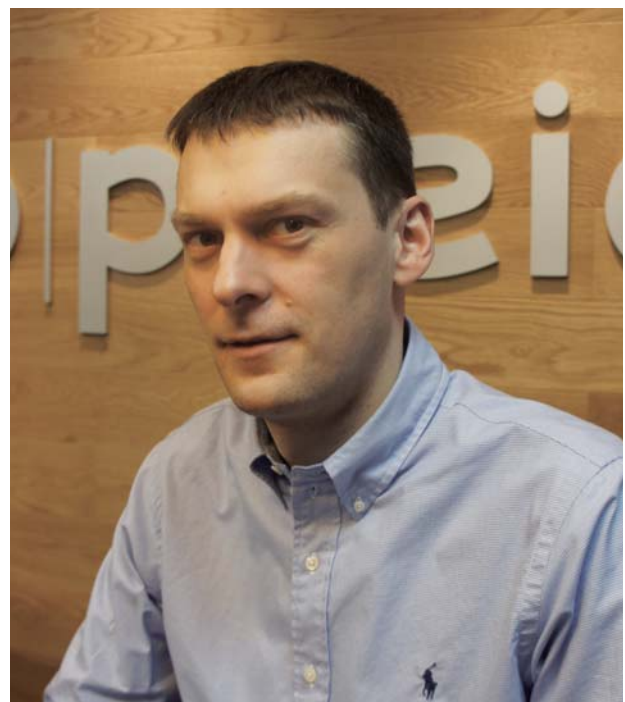
АУГУСТАС СТАНЮЛИС: «ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ ВАЖНЫ ПОНЯТНЫЕ ПРАВИЛА ИГРЫ, В ЧАСТНОСТИ В ЗЕМЕЛЬНЫХ И НАЛОГОВЫХ ВОПРОСАХ»

Компания «Агро-Регион» сегодня обрабатывает 35 000 га земель, на которых выращивает кукурузу, пшеницу, сою и другие культуры. Кроме того, «Агро-Регион» — один из немногих племенных заводов в Украине, который предлагает на реализацию племенных животных КРС. Работники молочного хозяйства достигли среднегодового уровня надоев молока 7500-8000 литров на одну корову. Компания также является племенным заводом по разведению и продаже свиней крупной белой породы. В ближайшем будущем планируются инвестиции в обновление парка техники, зернохранилища и молочное производство. Но успешность инвестиций зависит от многих факторов. Об оптимизации производственных затрат, хеджировании валютных и ценовых рисков, а также о вопросах государственной поддержки в интервью УКАБ-журналу рассказал финансовый директор ПрАТ «Племенной завод «Агро-Регион» Станюлис Аугустас.

АУГУСТАС, ПО ВСЕЙ ВИДИМОСТИ, ВЫ НАЧИНАЛИ СВОЮ КАРЬЕРУ НЕ В УКРАИНЕ. РАССКАЖИТЕ О ТОМ, КАК ВЫ ПОПАЛИ В НАШУ СТРАНУ?

Я приехал в Украину в 2009 году работать финансовым директором компании «Агро-Регион». Сам я родом из Литвы. В Прибалтике работал в финансовом секторе, в частности в инвестиционном и банковском направлениях. Перед переездом в Украину на протяжении трех лет занимался инвестиционным проектом в Сербии. После его завершения и переехал в Вашу страну.

МОЖЕТЕ СДЕЛАТЬ СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ВЕДЕНИЯ АГРАРНОГО БИЗНЕ-



СА В УКРАИНЕ И ЗА РУБЕЖОМ? КАКИЕ ОСНОВНЫЕ ОТЛИЧИЯ?

Украина отличается тем, что здесь предприятия, тогда как, например, в Европе или даже в США средний размер хозяйства составляет где-то 100, 200, 300 га, а в Украине есть компании, которые обрабатывают десятки и даже сотни тысяч гектаров. Я думаю, это возможно благодаря таким факторам, как крупные поля, наличие земли в больших объемах. Ведению бизнеса в таких условиях очень способствуют современные информационные технологии, которые дают возмож-

ность удаленного контроля управления, например, с помощью GPS-технологий и т.п. Я думаю, что это огромное преимущество для Украины, и она может обойти конкурентов в плане эффективности сельхозпроизводства в крупных масштабах. Кроме того, основным отличием между Украиной и, к примеру, Европейским Союзом является уровень государственных дотаций, который в Украине не так велик, как на Западе.

ПО ВАШЕМУ МНЕНИЮ, КАК ПОВЛИЯЕТ СЕГОДНЯШНЯЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СИТУАЦИЯ НА КИПРЕ НА ФИНАНСОВУЮ СИСТЕМУ ЕВРОПЫ И МИРА? ОТРАЗИТСЯ ЛИ ЭТО НА АГРАРНОМ БИЗНЕСЕ УКРАИНЫ?

Я думаю, что ситуация на Кипре не будет иметь большого влияния на финансовую систему в Европе, потому что несмотря на то, что Кипр является важным финансовым центром, и там присутствуют многие украинские компании, Кипр — это только маленькая часть Еврозоны. И когда пройдет этот ажиотаж на рынке из-за проблем, которые были в кипрских банках, ситуация не будет меняться в худшую сторону. Взаимоотношения между Украиной и Кипром в налоговом плане остаются неизменными, несмотря на этот финансовый кризис. Банки будут работать в нормальном режиме, и это не будет влиять отрицательно на ведение агробизнеса в Украине.

УКРАИНСКИЕ ВЛАСТИ СОБИРАЮТСЯ ОТМЕНИТЬ НАЛОГОВЫЕ ЛЬГОТЫ ДЛЯ СЕЛЬХОЗПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ. КАК ВЫ ОЦЕНИВАЕТЕ ТАКОЙ ШАГ?

Действующий налоговый кодекс предусматривает определенные льготы и, в некоторых случаях, сроки действия этих льгот. Если данная норма меняется раньше предусмотренного законом срока, это уже серьезное нарушение правил игры. Отмена льгот по НДС, конечно, будет влиять отрицательно на аграрный сектор, потому что увеличится налоговая нагрузка. Более того,

в конце концов, увеличится себестоимость продукции, и это почувствуют не только сельхозпроизводители, но и потребители продуктов питания, поскольку цены на сельхозпродукцию возрастут. Но сейчас еще рано говорить, какими будут последствия, и что это будет означать, в частности для нашей компании, учитывая, что подробности возможных преобразований еще неизвестны. Но ясно одно: если будут потеряны те льготы, которые есть сейчас, себестоимость сельхозпродукции увеличится.

КАКАЯ РОЛЬ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОДДЕРЖКИ (ОТДЕЛЬНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ) В ВАШЕМ БИЗНЕСЕ?

Конечно, без господдержки конкурировать на мировом рынке было бы трудно, даже имея определённые географические преимущества, которыми Украина в некоторой мере владеет. Как я уже отмечал, господдержка в Европейском Союзе выше, но это связано с общими способностями государства. И, наверно, Украина не способна выделить такие средства. Поэтому для нас очень важны те льготы, которые есть сейчас, а именно фиксированный сельхозналог и специальный режим по НДС. Компания «Агро-Регион», как и другие сельхозпроизводители, является плательщиком налогов, и это означает определенную налоговую нагрузку. Положительным является то, что правила одинаковы для всех, то есть, существует система, которая влияет на весь сектор. Она прозрачна и работает автоматически без привлечения каких-либо решений со стороны госорганов в связи с той или иной выплатой.

ПЛАНИРУЕТЕ ЛИ ВЫ НАРАЩИВАТЬ ИНВЕСТИЦИИ В БИЗНЕС? КАКИЕ ОСНОВНЫЕ ФОРМЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ ВАМ ИНТЕРЕСНЫ И ПРАКТИКУЮТСЯ В ВАШЕЙ КОМПАНИИ?

Да, мы планируем увеличивать инвестиции, хотя это трудно в нынешней неопределенной ситуации. До появления новостей о возможных изменениях относительно

налоговых льгот мы планировали инвестировать в обновление парка техники, в зернохранилища и в молочное производство. Сейчас, конечно, мы будем пересматривать свои планы в зависимости от того, как будет меняться ситуация с налоговыми льготами.

Если говорить об источниках, мы бы финансировали частично за счет собственных средств, частично — за счет кредитных ресурсов, которые мы можем получить в банках. Кредитные ресурсы остаются очень дорогими, потому что общая финансовая ситуация на рынке Украины сложна по сей день. Можно привлечь средства на международных рынках, особенно когда идет речь о крупных проектах. Но эти рынки доступны только для крупных компаний. Многие компании, работающие в украинском агросекторе, не могут воспользоваться средствами этих рынков.

СИТУАЦИЯ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ УКРАИНЫ ОСТАЕТСЯ СЛОЖНОЙ. РАНЬШЕ КРЕДИТЫ БЫЛИ ДОСТУПНЫ АГРАРИЯМ ПОД 25-26 %, СЕЙЧАС – 20-22 %. ИЗ МИРОВОГО ОПЫТА, ЕСТЬ ЛИ РЕШЕНИЯ ЭТОЙ ПРОБЛЕМЫ?

Ситуация остается сложной из-за того, что в Украине существует дисбаланс на макроэкономическом уровне. Предположительно рост ВВП будет составлять только 1 % в этом году с учетом внешних и внутренних факторов. Для того, чтобы страна могла привлечь ресурсы, которые были бы подешевле, необходимо решение таких структурных проблем, как уровень задолженности страны и дефицит госбюджета. Конечно, для сельхозпроизводителей есть возможность привлекать деньги на внутреннем рынке в долларах. Но это только в том случае, если есть прямой выход на экспортный рынок, то есть имеется валютная выручка, и, таким образом, компания может захеджировать валютный риск. Также важно, чтобы госрегулирование открыло все возможности для экспорта, то есть, чтобы

сельхозкомпаниям могли получать мировые цены за свою продукцию и соответственно, получать валютные поступления. Если вспомнить, за прошлые два года были различные попытки ввести квоты и экспортные пошлины со стороны государства. Вследствие таких действий возникают ограничения по использованию валютных средств, которые, мягко говоря, не помогают компаниям агросектора.

В УКРАИНЕ СОБИРАЮТСЯ ВВЕСТИ АГРАРНЫЕ РАСПИСКИ. КАК СЧИТАЕТЕ, НАСКОЛЬКО ОНИ БУДУТ ВЫГОДНЫ ДЛЯ СЕЛЬХОЗПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ? ВАША КОМПАНИЯ БУДЕТ ИСПОЛЬЗОВАТЬ ЭТОТ ИНСТРУМЕНТ?

Мне эта информация известна только из СМИ. Но если введение аграрных расписок действительно реализуют, и этот механизм будет реально работать, мы конечно, будем использовать его для финансирования краткосрочной потребности посевной кампании, чтобы стабилизировать оборотный капитал на протяжении года.

ХЕДЖИРУЕТЕ ЛИ ВЫ ВАЛЮТНЫЕ И ЦЕНОВЫЕ РИСКИ В ВАШЕЙ КОМПАНИИ?

Да мы, хеджируем ценовые и валютные риски. Ценовые — путем заключения форвардных контрактов по экспорту, это, прежде всего, касается кукурузы. Валютные риски мы хеджируем таким образом, что мы смотрим на соотношение задолженности в валюте, с одной стороны, и объема валютной выручки с другой, чтобы мы могли хеджировать свои денежные потоки. Это на тот случай, если будет меняться курс гривны по отношению к доллару.

КАК ВЫ ОЦЕНИВАЕТЕ ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЗАКУПКИ ПО ФОРВАРДНЫМ КОНТРАКТАМ?

В этом вопросе главное — как это будет влиять на внутренний рынок и на цену, которую сможет получить среднестатистический производитель (в частности,

если мы говорим о кукурузе). Если от этого не будет искусственного снижения цены или ограничения каналов по экспорту, тогда это плюс. И в таком случае можно сказать, что страна увеличивает экспортный потенциал и свою долю мирового рынка в определенных зерновых.

НАСКОЛЬКО ВАЖНО, ИСХОДЯ ИЗ ВАШЕГО ОПЫТА, ПРОВОДИТЬ ОПТИМИЗАЦИЮ ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ЗАТРАТ. И ВИДИТЕ ЛИ ВЫ РЕЗУЛЬТАТЫ ЭТОГО?

Что касается оптимизации производственных затрат, у нас есть несколько направлений. Первое — усовершенствование растениеводческих технологий, которые предлагают новые способы обработки почвы,

например, mini-till (отказ от вспашки). Это позволяет оптимизировать использование техники, а также минимизировать затраты на капитальные инвестиции, горюче-смазочные материалы и персонал. Эффективными также являются технологии точного земледелия, которые позволяют существенно оптимизировать затраты.

ЧЕГО УКРАИНЕ НЕ ХВАТАЕТ ДЛЯ ПРИТОКА ИНВЕСТИЦИЙ В АГРАРНЫЙ БИЗНЕС?

Вданной ситуации для инвесторов важны понятные правила игры, когда идет речь о законодательстве, включая земельные и налоговые вопросы. Тогда легче оценить доходность инвестиций, всевозможные риски, и соответственно принять решение. ■

Компания «Агро-Регион»

Компания «Агро-Регион» основана на базе государственного племенного завода «Александровка» к которому, впоследствии, были присоединены несколько сельхозпредприятий. С 2007 года владельцем «Агро-Регион» стала шведская компания EastCapital, специализирующаяся на инвестициях в страны Восточной Европы и СНГ.

Сегодня «Агро-Регион» управляет 4 растениеводческими хозяйствами, земельный банк которых составляет 35 000 га. Его производственные базы находятся в Киевской, Черниговской, Житомирской и Хмельницкой областях.

Основные сельхозкультуры: кукуруза, озимая пшеница, соя, ячмень, рапс, подсолнечник. «Агро-Регион» - один из немногих племенных заводов в Украине, который предлагает на реализацию племенных животных крупного рогатого скота, а также занимается разведением и продажей свиней крупной белой породы.



*AgriTravel – лідируюче агентство України
в області делового туризму и конференц-сервіса для агробізнеса*

НАШИ УСЛУГИ

- організація делових поїздок по Україні и за рубежом
- індивідуальні и корпоративні аграрні тури
- бізнес тури на міжнародні виставки и конференції
- організація конференцій, конгресів, B2B зустрічей
- торгові місії в Україну
- супроводження офіційних делегацій
- мотиваційні поїздки, інсентив-тури
- VIP-тури
- культурні, кулінарні и сільські тури
- тури вихідного дня
- бронювання авіа квитків
- візова підтримка
- бронювання отелів
- транспортне обслуговування
- послуги перекладу



НАШИ КОНТАКТЫ:

Моб.: +380 67 769-86-58

Тел.: +380 44 272-23-28

Fax: +380 44 272-16-11

E-mail: info@agritravel.com.ua

facebook.com/AgriTravel

www.agritravel.com.ua

ДАЛЕКО ЛИ ДО ЧИКАГО ?

Хеджирование на аграрном рынке.

Украинские реалии и перспективы

В последнее время очень популярным стал вопрос использования биржевых механизмов, как инструментов эффективного ведения бизнеса в аграрном секторе. Это не удивительно, ведь во всем мире, и в Украине в частности, меняются объемы производства, диверсифицируются рынки сбыта и перечень поставщиков товаров. Поэтому вопрос снижения рисков в таком сегменте бизнеса, как аграрный, является крайне важным.

Существует несколько способов захеджироваться, или проще говоря, минимизировать свои риски.

Первый и самый простой – учесть риск изменения цены на товар в самой цене. Таким образом, достаточно высокая разница между ценой закупки и продажи позволяет получить прибыль даже в случае неблагоприятного движения цены. Такая ситуация наблюдается в Украине сейчас. Необходимо отметить, что цены на внутреннем рынке достаточно изменчивы, и поэтому доходность не может быть фиксированной, а риски управляемыми.

Если цена на спот-рынке очень изменчива, а доходность невозможно четко спланировать, может быть стоит использовать форвардные контракты?

Форвардные контракты мало чем отличаются от спот-контрактов, поэтому несут в себе те же риски, но у них есть одно существенное отличие. Это, конечно же, распределение всей суммы контракта на несколько траншей, а также отсрочка их оплаты. Ведь покупатель имеет возможность не замораживать на долгий период большую сумму оборотных средств, а производитель получает финансирование для проведения посевных работ. Остается огромный риск с проведением последующих платежей, которые предусмотрены по принципу



Анатолий Стоянов
Начальник аналитического отдела
Аграрной биржи

работы форвардных контрактов, ведь рыночная конъюнктура может заставить производителя или покупателя отказаться от своих обязательств. Да, это тянет за собой штрафные санкции и потерю репутации, но это имеет место на нашем рынке в гонке за максимизацией прибыли. Поэтому данный тип контрактов также не позволяет говорить о полном управлении ценовыми рисками.

Какие инструменты для минимизации рисков имеются в арсенале участников украинского агрорынга? Если не брать во внимание вертикальную интеграцию, которая позволяет больше минимизировать зависимость от контрагентов, то я считаю, что на предыдущих двух пунктах список исчерпывается.

Мировая практика биржевой торговли показывает, что наиболее эффективно управлять ценовыми рисками у участников рынка получается на высоколиквидном биржевом рынке. Основная цель хеджеров – не дополнительный заработок на ценовой динамике, а стабилизация доходности и избежание ценовых рисков. Это кардинально отличает хеджеров от спекулянтов, которые добровольно берут на себя дополнительный риск с целью заработка. Чем выше риски, тем больше можно заработать.... или потерять.

Смысл хеджирования состоит в том, чтобы перераспределить риски изменения цены с целью получения заранее определенного уровня доходности.

Отбросим невозможность доступа на международную биржевую арену из-за валютного регулирования НБУ, которое я поддерживаю. По моему мнению, хеджироваться на иностранной бирже интересно в основном экспортерам, которые работают на финансовых рынках разных стран. Учитывая то, что самые крупные экспортеры имеют представительства своих компаний за границей или являются дочками международных трейдеров, то вопрос хеджирования для них не ограничивается валютным регулированием НБУ. Для отечественных производителей хеджирование, например, на Чикагской бирже, не будет столь эффективным, как для американских фермеров. В первую очередь, это связано с корреляцией физической и фьючерсной цены или так называемым базисом. Имеется в виду, что ценовой тренд американской и украинской пшеницы иногда может быть разнонаправленным в зависимости от разных обстоятельств. Если говорить о хеджировании на внутреннем рынке, то, как мне кажется, и торговля, и ценообразование, и управление рисками должны происходить на нем же.

Предположим, что на биржевом рынке Украины происходит высоколиквидная торговля фьючерсами на сельхозпродукцию. На

сегодня существует масса (около 56 тыс.) аграрных предприятий и фермеров, которые несут риски при производстве культур, которые, возможно, станут нерентабельными через полгода или их доходность резко снизится. У них есть необходимость в перераспределении и снижении рисков.

Вот самый простой пример: фермер планирует вырастить кукурузу и продать ее по цене 1900 грн/т. В случае производителя (фермера) он должен открыть короткую позицию на срочном рынке, т.е., продать фьючерсный контракт по 1900 грн/т в период посевной кампании. В момент продажи зерна на наличном рынке, цена может как вырасти, так и снизиться. Если цена выросла, например, на 100 грн и составляет 2000 грн, в таком случае фермер терпит убыток на срочном рынке (-100 грн/т), а на спот рынке он получит на 100 грн/т больше, чем изначально предполагал. Таким образом, его доход составит 1900 грн/т – как он и планировал при посевной кампании. Если же цена снизилась на те же 100 грн, то, в таком случае, доходность будет обеспечена от фьючерсного контракта, а на наличном рынке, фермеру придется продать товар дешевле запланированного, но и в этом случае его доходность сохраняется на запланированном уровне. Данная стратегия позволяет захеджироваться от падения цены (табл.). То есть, в любом случае, он получит запланированный доход.

	Наличный рынок	Фьючерсный рынок
Март	Цена на наличном рынке 1900 грн/т	Открытие позиции, продаж фьючерсного контракта по цене 1900 грн/т с экспирацией в ноябре
Ноябрь	Продажа кукурузы на наличном рынке за 1800 грн/т	Заккрытие позиции, путем покупки фьючерсного контракта по цене 1800 грн/т
Результат	Недополученный доход -100 грн/т	Дополнительный доход +100 грн/т
Итоговая цена реализации	1800 + 100 = 1900	

Схема хеджирования

Действия покупателей (переработчики, трейдеры и т.д.) аналогичны с той лишь разницей, что они занимают длинную позицию на срочном рынке, покупая фьючерсный контракт, таким образом, хеджируясь от повышения цены.

Необходимость внедрения таких инструментов отчетливо прослеживается в течение последних нескольких месяцев на украинском рынке кукурузы. Цена на рынке обвалилась с 2000 до 1700 грн/т, и, если бы этот риск был правильно захеджирован, фермер бы не пострадал.

Выше описаны самые простые стратегии хеджирования, но и они на сегодняшний день доступны очень ограниченному кругу украинских аграрных компаний.

Для того, чтобы эти механизмы заработали у нас, необходимо проводить широкую и интенсивную кампанию по популяризации инструментов хеджирования, которая бы позволила привлечь больше производителей и спекулянтов на рынок. Участники рынка на момент запуска инструментов должны уметь их использовать, а без соответствующей подготовки это невозможно.

Аграрная биржа работает над развитием инфраструктуры рынка и созданием инструментов, которые были бы понятны и интересны участникам рынка. Мы постоянно

слышим нарекания о несовершенстве законодательства, но вот, совсем недавно, президент поручил разработать проект закона о деривативах, который бы регулировал работу и функционирование рынка деривативов, в том числе, на сельхозпродукцию. Сейчас в Украине работает группа консультантов из Чикагской товарной биржи CBOT и USAID, которая разрабатывает рекомендации по усовершенствованию законодательства. ЕБРР также дает свои рекомендации по развитию данного сегмента рынка. Для нас это позитивный сигнал. Также важным вопросом развития биржевой торговли является принятие Закона «О товарной бирже» в новой редакции, который бы позволил внести ясность в вопрос работы товарных бирж. Необходимо адаптировать Налоговый Кодекс, а также другие нормативно-правовые акты для упрощенной процедуры работы участников торгов на биржевом рынке. Прозрачность рынка — это основная цель, которую мы преследуем при разработке биржевых торговых инструментов, но мы можем предоставить только инструмент. Только участники рынка могут использовать биржевые инструменты так, чтобы эффективность их работы повысилась, а доходность была защищена. ■



МОЖЕТ ЛИ СТРАХОВАНИЕ БЫТЬ ПРОСТЫМ И ПОНЯТНЫМ?

Особенности агрострахования и новшества в этой сфере

Сегодня часто можно услышать, что мировое население к 2050 году превысит 9,1 млрд чел., потребление продуктов питания возрастет на 50 %, и это возлагает возрастающую ответственность на производство сельскохозяйственной продукции. Очевидно, что рост потребления продовольствия создает хорошие предпосылки для привлечения инвестиционного и кредитного капитала в агропроизводство, и, в первую очередь, в эффективно работающий крупный аграрный бизнес.

Однако многих инвесторов не устраивает очень высокая волатильность маржинальности сельскохозяйственного производства, которая зависит от погоды, вредителей, болезней и динамичных изменений ценовой конъюнктуры. Снижение или передача (страхование) таких рисков улучшает условия привлечения кредитов и повышает инвестиционную привлекательность бизнеса. Именно поэтому, чаще всего, менеджмент и собственники аграрных компаний начинают впервые задумываться об активном хеджировании таких рисков перед выходом на публичные размещения или перед первым выпуском еврооблигаций. Позже компании начинают использовать активное управление волатильностью доходов для повышения кредитных рейтингов, снижения стоимости заемного капитала или улучшения отношений с инвесторами.

Некоторые крупные аграрные и трейдинговые компании уже сейчас хеджируют ценовые риски с использованием деривативов. Финансовые же риски, связанные с неурожаем, все еще остаются в Украине, чаще всего,



*Александр Артюшин
Вице-президент, Агрокорпоративный Бизнес,
Swiss Re Corporate Solutions*

на собственном удержании. Основной причиной этого, по моему убеждению, является не только отсутствие доверия к украинским страховым компаниям, но также тот факт, что использование традиционных видов аграрного страхования, которые наиболее знакомы большинству руководителей крупных аграрных компаний, не всегда является оптимальным решением для всех участников аграрного рынка.

Одним из недостатков таких решений для крупных компаний, а именно для аграрных холдингов, является высокая сложность их администрирования. Традиционные страховые решения, которые присутствуют на рынке десятки лет, могут быть оптимальными для небольшого фермерского хозяйства или средней агрокомпании. Однако для холдинговой компании, которая имеет в обработке 200-300 тыс. га, использование такого традиционного решения потребует дополнительного обучения целого отряда специалистов, четкого понимания и соблюдения ими зачастую непростых и не всегда легко понятных условий страхового договора. Несомненно,

эти перспективы не вызывают восторга у менеджмента такой крупной компании.

Кроме этого, традиционные решения обычно не учитывают позитивного влияния диверсификации крупного агробизнеса, в том числе, на стоимость страховых решений. Для крупного агрохолдинга потеря одного застрахованного поля по причине тех или иных локальных событий обычно не несет больших рисков. Зачастую собственников и менеджмент компаний волнуют, в первую очередь, стабильные и прогнозируемые доходы и денежные потоки в целом по компании, а не по каждому отдельному полю. Зачем же компаниям переплачивать за страхование рисков, которые для них являются несущественными?

Более того, традиционное сельскохозяйственное страхование не может помочь при страховании маржинальности любого другого элемента цепочки поставки сельскохозяйственной продукции. В случае неурожая, с трудностями сталкиваются не только производители. Переработчики сельскохозяйственной продукции не могут закупить необходимые объемы сырья и работают не на полную мощность, элеваторные или перевалочные мощности простаивают. Многие крупные агрохолдинги хотели бы застраховать риск неполучения маржи от переработки сырья, производство которого они частично профинансировали, но собственниками которого не являются, однако традиционные сельскохозяйственные страховые решения не дают им такой возможности.

Также традиционные страховые решения не всегда могут обеспечить достаточную гибкость, чтобы учесть все особенности и пожелания компаний. Например, когда компания только заходит работать в новый регион, покупает в нем компании, она не может в полной степени защитить свои инвестиции в более высокие аграрные технологии, семена и средства защиты растений, так как она не имеет исторической информации, которая бы могла подтвердить воз-

можность получения компанией высокой урожайности.

Альтернативой традиционным решениям могут быть более гибкие индексные решения, которые базируются на данных погоды, на региональной сельскохозяйственной статистике, а также на информации касательно вегетации растений, которая собирается спутниками. К сожалению, несмотря на то, что подобные решения являются более простыми в части администрирования, более привлекательными с точки зрения стоимости, и максимально прозрачными в случае наступления страхового случая, украинские страховые компании пока не имеют достаточного опыта для структурирования и внедрения подобных решений. Ввиду этого, крупные аграрные компании вынуждены внедрять такие решения, работая с международными игроками напрямую.

Подобные решения, на сегодняшний день, уже успешно зарекомендовали себя на всех континентах. Более того, в целом ряде стран, в том числе в Соединенных Штатах, они легли в основу государственных программ страхования сельскохозяйственных рисков, и теперь индексное страхование используется абсолютным большинством американских фермеров. Прошлоголетняя засуха в США стала хорошим примером того, как простые, но эффективные страховые решения могут сохранить стабильность бизнеса при неблагоприятных погодных условиях или других рисках неурожая.

Другим хорошим примером использования индексных решений стала засуха в России в 2010 году, повлекшая снижение урожайности сельскохозяйственных культур во многих регионах на 35-45 %. Даже наиболее крупные компании, несмотря на свою широкую региональную диверсификацию, столкнулись со значительным недобором урожая, но благодаря использованию индексных решений смогли сохранить финансовую стабильность или получить дополнительное преимущество перед конкурентами. С учетом климатических

изменений, которые мы сейчас наблюдаем, волатильность урожайности сельскохозяйственных культур в части регионов, как вы

наверняка уже могли заметить, нарастает, что делает вопрос управления рисками неурожая все более и более актуальным. ■

Вид страхования	Вид страхования
Страхование от определенных рисков	Позволяет застраховать урожай от определенных рисков, например, града или вымерзания. Страховая сумма обычно определяется на основании понесенных затрат, например, затрат на удобрения, семена и т.д. Среди страхования от определенных рисков наиболее широко распространено, в том числе во многих странах Европы, страхование от града.
Комплексное (мульти-рисковое) страхование	Позволяет застраховать урожай от различных рисков. Размер страхового возмещения чаще всего определяется как произведение снижения показателей урожайности хозяйства ниже определенного уровня на согласованную цену. Такое страхование, как правило, предусматривает инспекцию посевов, контроль технологий, сложные процедуры оценки убытков. Кроме этого, для такого вида страхования характерны, так называемые, антиселекция (передача на страхование только слабых посевов) и "моральный ущерб" (moral hazard), когда, застраховав риск, производитель ведет себя менее осмотрительно в отношении урожая, нежели раньше. Страховая компания, со своей стороны, выставляет очень жесткие требования для доказательства наступления страхового события, которые зачастую очень сложно осуществить своевременно и в полной мере.
Индекс урожайности	Позволяет застраховать урожай от всех рисков, которые ведут к снижению урожайности. Размер страхового возмещения определяется на основании данных статистики в тех районах, в которых выращивается урожай. Использование независимого источника данных позволяет проводить возмещения быстро, прозрачно и максимально легко с точки зрения администрирования. Также, нет необходимости проведения оценки убытков на уровне хозяйств. В отличие от крупных аграрных компаний, для которых использование индекса урожайности является наиболее предпочтительным, для маленьких хозяйств использование индекса урожайности может быть неоптимальным по причине возможных отклонений между волатильностью региональной/районной статистики и данных хозяйства, что может потребовать дополнительной балансировки индекса. Позволяет застраховать предпринимательский риск снижения урожая для компаний, которые не занимаются выращиванием сельскохозяйственной продукции, но также зависят от изменения уровня урожая в том или ином регионе (например, теряют маржу от недополучения сырья для переработки).
Индекс дохода	Является комбинацией комплексного страхования или страхования по индексу урожайности с хеджированием цен на данную сельскохозяйственную продукцию. Такие программы успешно функционируют в ряде стран Северной и Южной Америки. Например, в Бразилии с 2009 года получила распространение программа страхования, которая одновременно покрывает риски снижения урожайности, снижения стоимости и девальвации валюты. Для успешного внедрения подобных программ обычно необходимо наличие хорошо функционирующего фьючерсного рынка такой сельскохозяйственной продукции.

Виды страхования

Индекс погоды	Позволяет застраховать урожай от отдельных погодных рисков, которые ведут к снижению урожайности. Такие страховые продукты обычно структурируются на основании отдельных параметров погоды, например, количества осадков или температуры, которые хорошо коррелируют с историческими потерями урожая. Обычно при отклонении такого оговоренного параметра от согласованного уровня в большую или меньшую сторону, производитель получает возмещение, которое зачастую зависит от размера такого отклонения. При использовании индекса погоды существует, так называемый, базисный риск, то есть риск того, что размер возмещения и размер фактических потерь производителя сельскохозяйственной продукции будут отличаться. Использование индекса погоды также предусматривает наличие вблизи от производителя погодных станций, имеющих достаточную историю измерения параметров погоды, которые используются.
Индекс NDVI	NDVI и другие индексы, которые рассчитываются на основании информации, собранной спутниками, позволяют оценить развитие вегетативной массы растений. Эта информация в свою очередь может быть использована для структурирования страховых решений. В первую очередь, применяется для больших территорий, в которых использование других индексных решений осложнено по причине отсутствия качественной исторической информации.
Индекс качества	Позволяет застраховать риск снижения качества урожая от любых причин, которые ведут к его снижению. Использование такого вида покрытия во многом зависит от наличия и релевантности исторической информации относительно качества продукции, которая производится.
Страхование животных	Позволяет застраховать крупный рогатый скот, свиней и домашнюю птицу от потерь, связанных с неэпидемиологическими болезнями, пожарами, стихийными бедствиями или несчастными случаями. Эпидемиологические болезни могут также быть частично застрахованы. Кроме этого, существуют страховые покрытия от расходов на очистку и от рисков прерывания деятельности. Такие риски часто недооцениваются производителями, однако масштабы потерь могут быть очень значительными. В 2000-х годах экономические потери от птичьего гриппа в Азии составили 9 млрд. евро, и более 250 миллионов птиц было уничтожено.
Аквакультура	Предусматривает страхование выращивания морских и пресноводных рыб и других видов водного хозяйства (например, креветки и моллюски) от убытков, связанных с природными опасностями, болезнями, цветением водорослей или хищниками. Несмотря на то, что аквакультура как отрасль стремительно развивается, страхование аквакультуры все еще находится в зачаточном состоянии.
Страхования леса	Возмещает собственникам коммерческих плантаций потери, связанные с пожаром или ураганом. Размер возмещения определяется на основании ранее согласованной стоимости леса. Также могут быть застрахованы дополнительные затраты, связанные с тушением пожара или последующими восстановительными работами.
Страхование парников	Позволяет застраховать парники от природных опасностей; растения, которые в них выращиваются, от мороза или осколков при повреждении конструкций теплицы; а оборудование от выхода из строя или пожара.

Международная конференция

ЭФФЕКТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ КРУПНЫМИ АГРАРНЫМИ КОМПАНИЯМИ

19-20 сентября 2013 года, Киев

**ЗАБРОНИРУЙТЕ 19-20 СЕНТЯБРЯ
В СВОЕМ КАЛЕНДАРЕ!**

**НЕ ПРОПУСТИТЕ САМОЕ ВАЖНОЕ
СОБЫТИЕ ГОДА В АГРОБИЗНЕСЕ!**

КОНФЕРЕНЦИЯ №1 В СНГ И ЕВРОПЕ ПО УПРАВЛЕНИЮ АГРАРНЫМ БИЗНЕСОМ

- Ведущие мировые спикеры
- Панельные дискуссии с участием передовых компаний
- Откровенное обсуждение наиболее сложных проблем менеджмента в агробизнесе
- Ознакомление с практическим опытом передовых компаний
- 15+ презентаций
- Нетворкинг с 500+ специалистами агробизнеса
- 2 издания журнала "Управление Крупным Аграрным Бизнесом" в подарок каждому участнику
- Наилучший конференц-зал Киева
- Кофе-паузы и конференц-обед
- Дружественный ужин

Основная тематика конференции:

- Направление развития сельского хозяйства в мире
- Менеджмент персонала в агробизнесе
- Оптимальные модели управления крупными аграрными компаниями
- Эффективная организация агробизнеса: B2B и B2C составляющие
- Мотивация кадров в агрокомпаниях
- Процесс внедрения современных технологий
- Предпосылки инвестиционной привлекательности
- Факторы повышения эффективности хозяйствования
- Конкурентоспособность и пути ее повышения

Всего ожидается участие более 500 представителей агробизнеса, сервисных компаний, профильных государственных структур, образовательных и научных учреждений, а также широкое освещение мероприятия СМИ.

Организаторы:



Украинский клуб аграрного бизнеса



AgriEvent

Генеральный спонсор



Спонсоры:

CLAAS

ZEPPELIN

РЕГИСТРАЦИЯ

на сайте: www.agrievent.com.ua

по телефонам: +38 044 272 23 28; +38 067 769 86 58

по e-mail: conference@agrievent.com.ua



Украинский **клуб** аграрного **бизнеса**

01001 Киев, Украина
Ул. Большая Житомирская 20А, офис 53
Тел.: +380 44 201-49-50
Факс: +380 44 201-49-51
Моб.: +38 067 174-84-61
info@agribusiness.kiev.ua
www.agribusiness.kiev.ua

