

«УНІВЕРСИТЕТ «КРОК»

Кафедра національної економіки та фінансів

Омельченко Аліна Олександрівна

УДК 658.15:336.64

Дипломна робота

«Оцінка цінних паперів»

072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Подається на здобуття освітнього ступеня магістр

Дипломна робота містить результати власних доробок. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

А.О. Омельченко

Науковий керівник

Кузьмінський Володимир Зигмунтович

к.е.н., доцент

Київ-2023

ЗМІСТ

Вступ.....	3
Розділ 1. Сутність поняття цінних паперів та їх оцінка.....	6
1.1. Поняття і види цінних паперів.....	6
1.2. Ринок цінних паперів його нормативно правове регулювання.....	15
1.3. Оцінка акцій та корпоративних прав як оцінка вартості бізнесу.....	25
Розділ 2. Оцінка діяльності та розміщення цінних паперів ПрАТ «АГРОАТОМ».....	27
2.1. Техніко-економічна та організаційна характеристика підприємства ПрАТ "АГРОТОН".....	36
2.2. Комплексний аналіз фінансового стану ПрАТ «АГРОТОН».....	41
2.3. Аналіз та оцінка ефективності залучення інвестицій у вигляді випуску цінних паперів підприємством та ІРО.....	52
2.4. Шляхи удосконалення із залучення інвестицій в аграрні підприємства на прикладі підприємства ПрАТ "АГРОТОН" та їх економічна ефективність.....	59
Висновки.....	67
Список використаних джерел.....	69
Додатки	

ВСТУП

Актуальність теми. Кожне підприємство рано чи пізно починає шукати інвестиції у свою діяльність (будь то розвиток підприємства – придбання нових структур, розширення виробничих потужностей, чи коштів, потрібних для санації, реорганізації підприємства), тому встає ряд питань: де шукати, як залучати (на який строк, із якими умовами інвестування та віддачі фінансів інвестору), який вид фінансування обрати, що залежить від обсягів власних коштів, від стратегії розвитку підприємства, від ризиків, відсоткових ставок на капітал, інфляції та багато інших факторів.

Для малих та середніх підприємств такі джерела інвестицій як фондові біржі, ринки цінних паперів є майже недоступними, а вихід на них потребує реорганізації, приведення корпоративного управління до вимог українського та міжнародного законодавства, що є досить дорогим процесом, і вартість залучення таких інвестицій може обійтись дорожче, ніж придбання кредиту в комерційних банках. Саме тому керівництво, перш ніж обирати джерело фінансування, аналізує, оцінює всі можливі ризики, вартість залучення інвестицій та вигоди від залучених інвестицій з різних джерел, обираючи оптимальний варіант.

Для великих підприємств, які вже мають сформовану корпоративну структуру, складають фінансову звітність за міжнародними стандартами, залучають аудиторів, мають розгалужену систему підприємств у своїй структурі проще вийти на фондові ринки, маючи достатній рівень власного та статутного (акціонерного) капіталу. Саме тому підприємства обирають тип цінних паперів, за допомогою яких планують залучити додаткові фінансові інвестиції у свій розвиток, -це може бути акції, форварди, варанти, ф'ючерси, свопи, опціони. Акції та облігації випускають відкриті акціонерні товариства, закриті акціонерні товариства (але вони не обертаються на ринку, а розповсюджуються серед засновників), приватні акціонерні товариства, банки, фінансові компанії. Саме тому є важливим знати і розуміти, чим відрізняється

кожен вид цінних паперів, правила їх випуску, обертання та продажу на фондових ринках, розуміти структуру ринку цінних паперів та законодавство, що регулює даний тип ринку та цінні папери. Окремим питанням стоїть можливість виходу підприємства зі своїми цінними паперами на іноземні ринки капіталу (фондові ринки), вимоги яких відрізняються від національних, а також в Україні існує багато обмежень щодо роботи на іноземних фондових ринках та із іноземним капіталом. Це пояснюється недосконалістю законодавства, низьким темпом інтеграції національного ринку цінних паперів з міжнародним через брак досвіду та недостатність розвитку.

Вагомий внесок у дослідження категорій сутності, функційності, видового представлення та підходів до оцінки цінних паперів внесли вітчизняні та зарубіжні економісти, такі як Я. Міркін, Г. Пальчевич, Д. Пенцов, Ватаманюк, Г. Лазик, Ю. Конопльова, В. Галанов, О. Баула, З. І. Івахненко, С. Нортон, О. Ларіонова, А. Мішарєв, О. Мозковий, В. Шелудько, У. Хінман, В. Чесноков, В. Подплетній, та інші.

Питання юридичної природи та поняття цінних паперів вивчали такі вчені як Нерсесов Н.О., Онуфрієнко О.І., Панова Л.В., Майданник Р.А., Назарчук І.Р., Мурзін Д.В., Решетіна О.М., Яроцький В.Л., Посполітак В.В та інші.

Дослідження теоретичних та практичних аспектів функціонування ринку державних цінних паперів вивчались такими вченими та економістами, як: Дж. М. Кейнс, Я. Міркін, В. Нікіфорова, Ю. Кравченко, І. Лютий, В. Загорський, В. Козюк, А. Галаганова, Д. Головачев, Н. Приказюк, О. Барановський, Р. Рак, О. Рожко, О. Залшупін, та іншими.

Метою даної роботи є набуття та закріплення теоретичних знань і практичних навичок з питань оцінки цінних паперів.

Для досягнення даної мети необхідно виконати наступні *завдання*:

1. Вивчити та проаналізувати теоретико-методичні основи поняття цінних паперів та їх оцінки.
2. Проаналізувати основні показники фінансово-господарської діяльності підприємства ПрАТ «АГРОТОН».

3. Проаналізувати та оцінити ефективність залучення інвестицій у вигляді випуску цінних паперів підприємством

4. Визначити шляхи удосконалення із залучення інвестицій в аграрні підприємства на прикладі підприємства ПрАТ "АГРОТОН"

Об'єктом дослідження роботи є цінні папери підприємства ПрАТ «АГРОТОН»

Предметом дослідження є процес оцінки цінних паперів на підприємстві ПрАТ «АГРОТОН».

Емпірична база дослідження. При проведенні оцінки цінних паперів використані такі методи аналізу, як статистичні методи (порівняння), групування; метод фундаментального аналізу, коефіцієнтний аналіз показників, вертикальний аналіз; горизонтальний аналіз; порівняльний аналіз; інші методи аналізу.

Інформаційна база дослідження. У ході виконання даної роботи були використані наступні джерела інформації: нормативно-правові акти України, звіти аудиторів, спеціалізовані видання, фінансова звітність, учбова література; Інтернет-ресурси.

Практична цінність результатів дослідження полягає в тому, що дослідження ґрунтується на результатах поглибленого вивчення методичних підходів до організації оцінки цінних паперів підприємства ПрАТ «АГРОТОН» в сучасних економічних умовах, а також у визначенні шляхів удосконалення із залучення інвестицій в аграрні підприємства

Структура роботи. Дана робота складається із двох розділів та семи підрозділів, висновків, списку використаних джерел (60 джерел), додатків А,Б,В,Г,Д,Е,Ж,З.

РОЗДІЛ 1 СУТНІСТЬ ПОНЯТТЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ЇХ ОЦІНКА

1.1. Поняття і види цінних паперів

В Україні поняття цінних паперів, їх видів, умови і порядок їх випуску, посередницьку діяльність в організації обігу регулює Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», який не поширюється на діяльність у сферах енергетики та комунальних послуг. Розглянемо в таблиці 1.1 поняття цінного паперу.

Таблиця 1.1

Поняття цінного паперу

<i>Визначення поняття "цінний папер"</i>	<i>Джерело/Автор</i>
документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право і визначає взаємовідносини між особою, яка його випустила (видала), і власником та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його випуску, а також можливість передачі прав, що впливають з цього документа, іншим особам.	Цивільний кодекс України (стаття 194)
документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право і визначає відносини між суб'єктом господарювання, який його випустив (видав), і власником та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його випуску, а також можливість передачі прав, що впливають з цього документа, іншим особам	Господарський кодекс України (стаття 163 ст 1 ч2)
документ установленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, яка має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам.	Закон України "Про ринки капіталу та організовані товарні ринки" ст. 8, п.1
Ототодження поняття цінного паперу з фіктивним капіталом, тому як не мають власної вартості та не є результатом праці.	К.Маркс
Цінний папер як засіб збереження вартості капіталу	Д.М. Кейнс
документ, що відображає пов'язані з ним майнові права, є джерелом одержання регулярного або одноразового прибутку	Алексєєв М.Ю.
документи встановленої форми, що засвідчують участь у корпоративній власності (акції) або про боргове зобов'язання	Міркін Я.М.
документи, для здійснення прав за якими необхідне їх пред'явлення, до яких відносяться фінансові інструменти, що сьогодні цінними паперами не є	Агарков М.М
документ, яким визначається суб'єкт втіленого в ньому майнового права	Г.В. Шершеневич
цінний папір є специфічною фіктивною формою існування капіталу (але не є формою грошового капіталу), що відрізняється від його товарної, виробничої та грошової форм. Він може обертатись як гроші або виступати як товар на фондових ринках.	В. М. Шелудько
це особлива форма існування капіталу поряд з його реалізацією в грошовій, виробничій та товарній формах.	О. М. Мозковий, В. А. Галанов
Цінний папер є специфічним товаром (інвестиційним) зі специфічною корисністю та способами грошової оцінки	А. А. Мішарєва

Таким чином, виходячи із безлічі понять цінного паперу, які змінювались у зв'язку з розвитком ринкових відносин, а також відповідно до підходів визначення поняття, можна узагальнити та сказати, що сам цінний папер має ціну лише паперу, із якого він зроблений, але відображає вартість втіленого права на визначене в ньому майно, тобто є капіталом (але не реальним, тому як не бере участі у процесі виробництва), але приносять дохід власникам та є уособленням грошового, товарного, виробничого капіталу.

Нижче розглянемо класифікацію цінних паперів, що обертаються або можуть обертатись на фондовому ринку України (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Класифікація цінних паперів, що обертаються на фондовому ринку України.

Джерело: Розроблено автором на основі [1].

За допомогою емісії цінних паперів держава залучає фінансові та інвестиційні кошти в економіку [5]. Нижче на рисунку 1.2 розглянемо види державних та муніципальних цінних паперів.

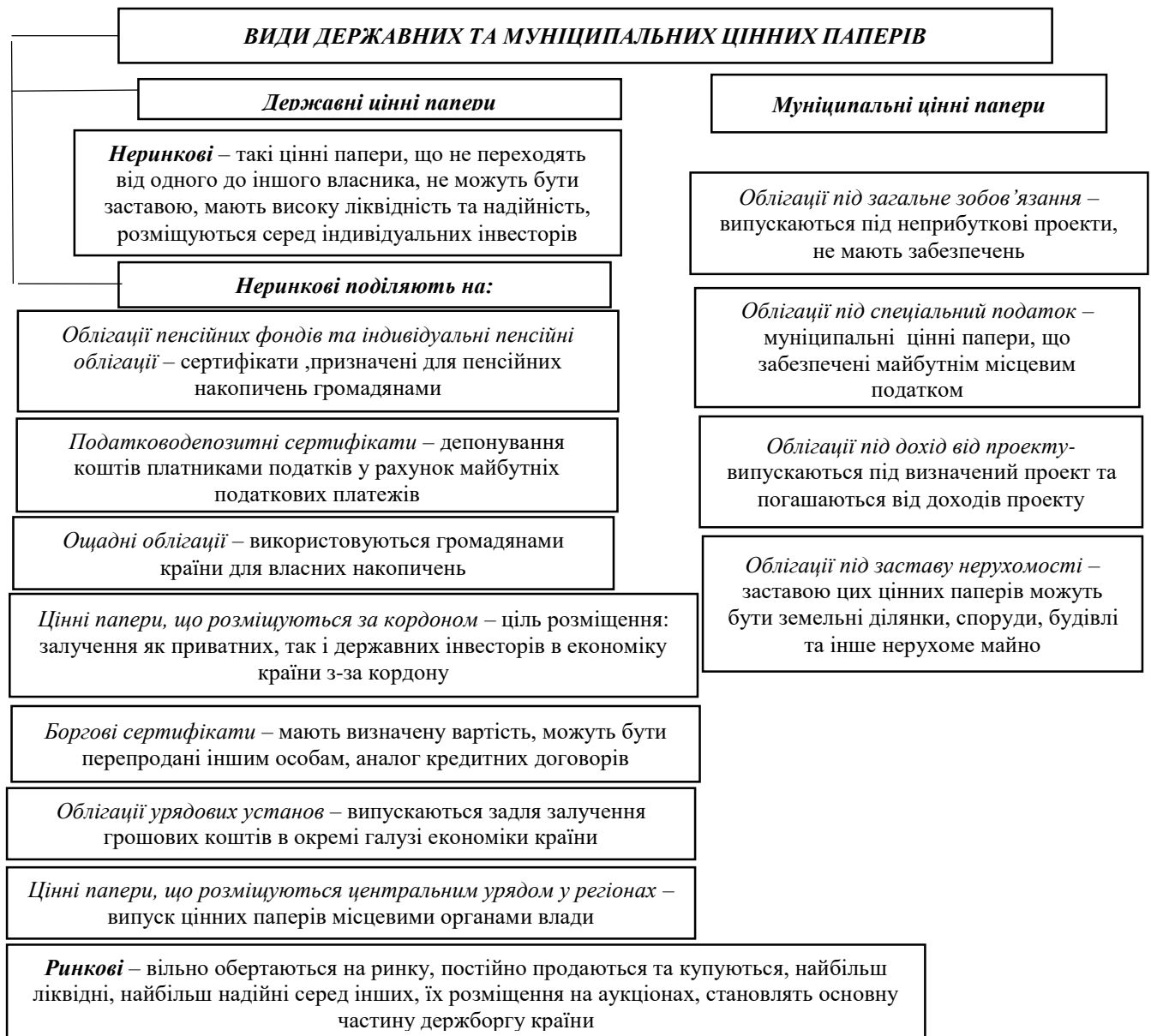


Рис. 1.2. Державні та муніципальні цінні папери

Джерело: Розроблено автором на основі [6].

Таким чином, *державні цінні папери* — це зобов'язання держави, які емітуються в електронній формі або в документарній центральним урядом або місцевими органами влади та окремими державними підприємствами з метою залучення фінансових ресурсів для покриття видатків відповідних бюджетів шляхом розміщення позик. Бюджет часто зводиться з бюджетним дефіцитом, коли видатки перевищують доходи державного, і, відповідно, місцевого рівня. Задля залучення невиваєчених коштів держава може вилучати значні кошти юридичних осіб (підвищуючи податки), або брати прямі кредити з центрального банку, або залучати фінанси шляхом випуску боргових цінних

паперів таких як казначейські зобов'язання, державні облигації, казначейські векселі і ноти, і т.ін. Державні цінні папери розрізняють: за емітентом, за місцем розміщення, за терміном погашення, за інвестором, за видом дохідності, за обігом на ринку, за дотриманням терміну погашення, за формою існування, за характером розміщення, за формою випуску [6]. Розглянемо цю класифікацію на рисунку 1.3.



Рис. 1.3. Класифікація державних цінних паперів за ознаками
Джерело: Розроблено автором на основі [7].

Центральні органи влади емітують такі види цінних паперів, як

1. облігації внутрішньої державної ощадної позики
2. казначейські зобов'язання та скарбничі векселі
3. конверсійні облігації внутрішніх державних позик
4. облігації внутрішньої державної позики
5. ПДВ облігації
6. цільові облігації внутрішніх державних позик
7. депозитні (ощадні) сертифікати та приватизаційні папери.

Місцеві органи влади емітують цінні папери під збір фінансових коштів для виконання місцевих програм, що пов'язані з об'єктами громадського значення. Це облігації внутрішніх та зовнішніх міських позик, що емітуються в документарній формі на пред'явника та в без документарній формі. Види муніципальних цінних паперів розглянуто на рис. 1.1.

Таким чином, із такої широкої класифікації цінних державних та муніципальних паперів можна зробити висновок, що для залучення фінансових ресурсів державою на загальнодержавному та місцевому рівні є безліч інструментів (варіантів випуску цінних паперів) як в національній економіці, так і за кордом. Можна сказати, що цінний папер – це універсальний інструмент залучення фінансових ресурсів державою задля задоволення власних потреб та покриття витрат бюджету, а також є фінансовим інструментом регулювання грошової маси в обігу (при випуску – зменшення грошової маси, викуп державою цінних паперів – збільшення грошової маси) [8].

Тепер розглянемо види цінних паперів, за допомогою яких підприємства можуть залучати фінансування для своєї господарської діяльності.

Акція — це цінний папір, є титулом власності на частку капіталу акціонерного товариства, і вільно обертається на фондовому ринку. Акція є неподільною. Суб'єкт господарювання – юридична особа має право випускати від свого імені акції та облігації підприємства і реалізовувати їх громадянам та юридичним особам. Право на випуск акцій та облігацій підприємства виникає у

суб'єкта господарювання з дня реєстрації цього випуску у відповідному органі державної влади. Забороняється випуск акцій та облігацій на погашення збитків підприємства. Суб'єкти господарювання також можуть випускати в обіг векселі згідно з законодавством. Цінні папери (або їх бланки) виготовляються лише на державних підприємства. Акції та облігації випускають відкриті акціонерні товариства, закриті акціонерні товариства (але вони не обертаються на ринку, а розповсюджуються серед засновників), приватні акціонерні товариства, банки, фінансові компанії. Як показує практика, акціонерні товариства є найпоширеною формою ведення великого бізнесу, у т.ч. корпоративного [9]. Нижче розглянемо переваги акціонерної форми ведення бізнесу (рис. 1.4).

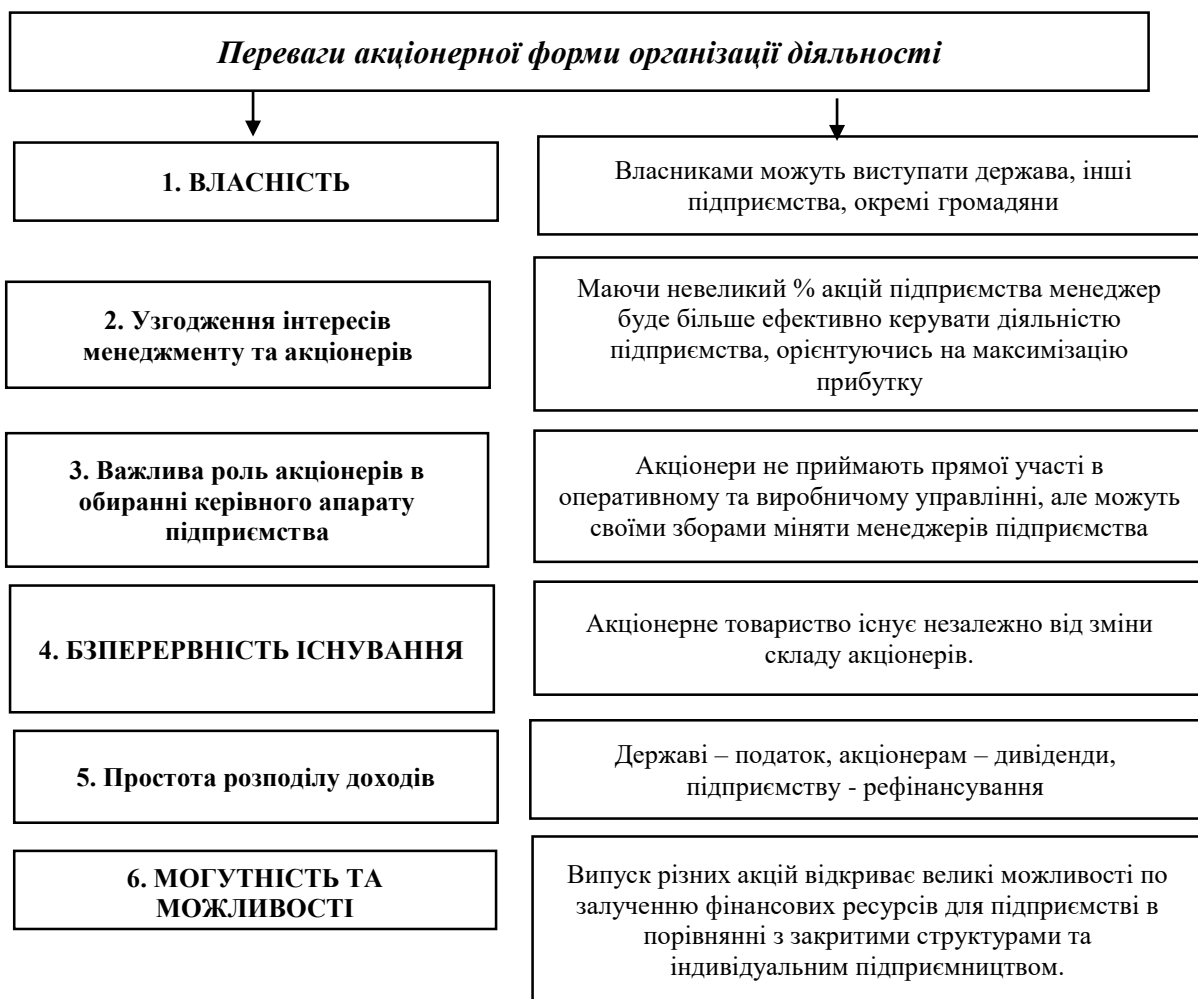


Рис. 1.4. Переваги акціонерної форми організації підприємств
Джерело: Розроблено автором на основі [1].

Таким чином, бізнес, який прагне розвитку, виходу на міжнародні ринки капіталу, розширення діяльності вертикально та горизонтально, повинен

визначитись з формою організації діяльності. Знаючи переваги залучення фінансових коштів через випуск цінних паперів, підприємство зможе спланувати, спрогнозувати свою стратегію та шляхи свого розвитку.

Нижче на рисунку 1.5 розглянемо основні види цінних паперів, які можуть бути випущені акціонерними товариствами та корпораціями.

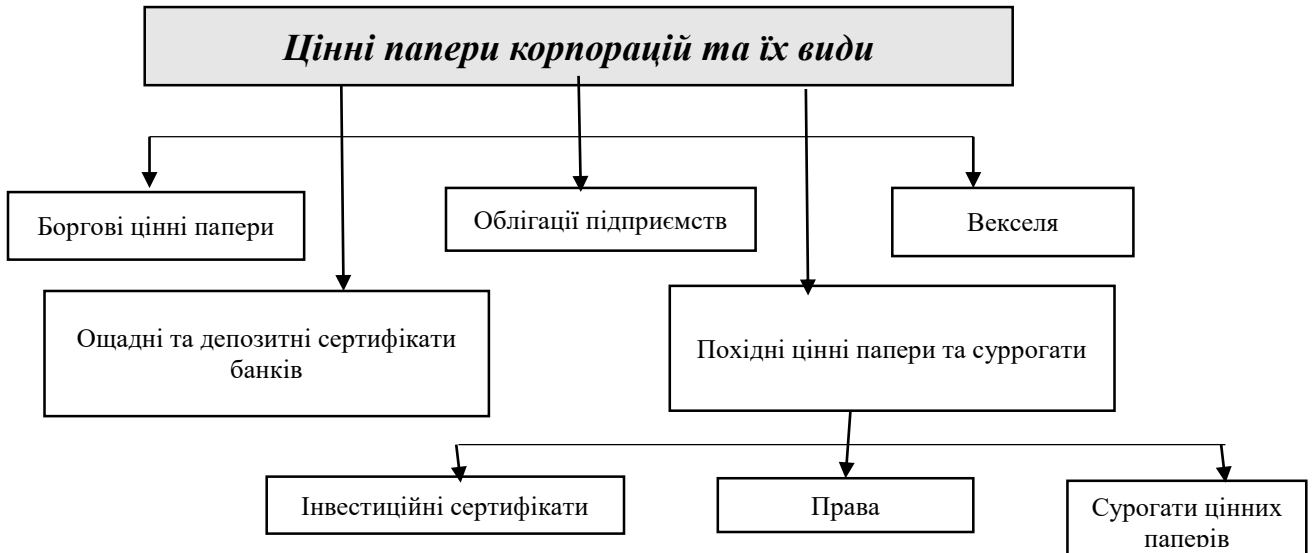


Рис. 1.5. Цінні папери корпорацій
Джерело: Розроблено автором на основі [1].

Акції можуть бути як іменні, так і на пред'явника, як привілейовані, так і прості, акції на міжнародному ринку та ті, які обертаються на національному. На міжнародному ринку цінних паперів обертаються акції транснаціональних корпорацій – це американські депозитні свідоцтва (розміщені в депозитарії США та обертаються на американському фондовому ринку) та євроакції (котируються на Франкфуртській, Лондонській, Люксембурзькій та Паризькій фондових біржах) [15].

Обов'язковими реквізитами акцій є дата випуску, порядковий номер акції, номінальна вартість, вид акції, розмір статутного фонду акціонерного товариства на день випуску акцій, строк виплати дивідендів, строк виплати дивідендів, дата випуску акції, печатка акціонерного товариства, підпис голови правління акціонерного товариства або іншої вповноваженої на підпис особи.

Облігації підприємств (організацій) — це вид боргових цінних паперів, ціллю випуску яких є залучення фінансів для оновлення основного капіталу

підприємства. Відповідно до українського законодавства облігації можуть випускати підприємства всіх організаційно-правових форм, різних форм власності, а також об'єднання підприємств.

Емітент несе зобов'язання перед власниками облігацій щодо їх викупу в обумовлений термін та щодо виплати доходу.

Власники облігацій виступають кредиторами, дохід яких залежить від результатів діяльності емітента, однак вони не мають права на участь в управлінні емітентом. Нижче на рисунку 1.6 розглянемо класифікацію облігацій.



Рис. 1.6. Класифікація видів облігацій
Джерело: Розроблено автором на основі [5].

Акціонерні товариства можуть випускати облігації на суму, що не перевищує 25 відсотків статутного фонду та лише після оплати всіх випущених акцій. За невиконання емітентом своїх зобов'язань щодо виплати доходів та/або

погашення облігацій відповідні суми стягуються судом на користь власника. Забороняється випускати облігації для формування статутного капіталу емітента, а також для покриття його збитків [25].

Розглянемо основні реквізити, які повинні міститись в облігації: строки погашення, найменування цінного паперу — «облігація», номінальна вартість облігації, місцезнаходження емітента, фірмове найменування емітента, розмір і строки виплати відсотків (для відсоткових облігацій), серію і номер облігації, рік виплати відсотків, найменування емітенту, ім'я покупця чи фірмове найменування (для іменної облігації).

Банки випускають *ощадні та депозитні сертифікати* – це письмові свідоцтва про депонування певних сум, які власник має право отримати назад у встановлений термін депозиту та отримати визначені та зафіксовані відсотки. Ощадні сертифікати призначені для фізичних осіб, а депозитні – для юридичних.

Сертифікати можуть бути як іменні, так і напред'явника, серійні та одноразові, невідкличні та відкличні, до запитання та строкові, з плаваючою та фіксованою ставкою відсотка, які вільно обертаються та не обертаються на фондових ринках [9].

Також до цінних паперів відноситься і вексель – це документ, який відображає зобов'язання без забезпечення сплатити у певний час борг. Векселя можуть бути переказними (на третю особу) та простими (на боржника). Через можливість індосаменту вони мають властивість обігу, засобом платежа, виступати платіжним документам у бартерних операціях. Вексельний обіг регулюється згідно Женевською Конвенсією.

До *похідних цінних паперів та сурогатів* слід відносити інвестиційні сертифікати (частина внеску в інвестиційний фонд). Інвестиційні сертифікати можуть бути іменними і на пред'явника.

Номінальна вартість одного інвестиційного сертифіката має дорівнювати номінальній вартості однієї акції, що належить засновникам. Інвестиційні сертифікати можуть випускатись інвестиційними фондами у розмірі не більше

ніж 15-кратний розмір їх статутного капіталу, одночасно з цим вони не мають права випускати векселі та облігації [30].

Сурогати цінних паперів — це фінансові інструменти, що мають вигляд цінних паперів, але законодавством такими не визнані, тому є найбільш незахищеними та ризикованими. Це житлові сертифікати, свідоцтва про депонування акцій, білети, боргові цінні папери, що випускаються небанківськими фінансовими установами та організаціями (сертифікат вкладника, процентний вексель, інвестиційний валютний контракт, та інші).

1.2. Ринок цінних паперів, його нормативно-правове регулювання.

Тому як цінні папери є найліквіднішим інструментом залучення необхідних фінансових ресурсів як для держави в цілому, так і для окремого підприємства, тому ринок цінних паперів розглядається як найперспективніший й основним в економічно-правовому регулюванні будь-якої країни, а фондовий ринок виступає елементом товарного господарства.

Наразі продовжується глобалізація та інтеграція фінансових, фондових ринків різних країн з різним рівнем капіталізації, ризиком, ступенем розвитку. О.О. Барановський, В.Д. Базилевич, З С.В. Глущенко, Г. Ватаманюк займались питанням розвитку фондового ринку в Україні, одночасно з цим розвивається і галузь фінансового права.

Проблема розвитку полягає у неможливості копіювання досвіду США, Європи, тому як він є тільки на стадії становлення. Початок становлення фондового ринку (цінних паперів) слід віднести до 90-х років ХХ століття. На рисунку 1.7 розглянемо етапи становлення в нашій країні ринку [40].



Рис. 1.7. Етапи становлення ринку цінних паперів в Україні.

Джерело: Розроблено автором на основі [5].

Таким чином, видно, що незважаючи на більше ніж 30-річну історію розвитку фондового ринку в Україні він залишається недорозвиненим і не може порівнюватись з ринками Європи, Англії, США.

Через це український ринок має ряд власних особливостей та проблем:

1. Функціонування у політичній та економічній нестабільності, з постійною зміною законодавства.
2. Зростаюча реальна інфляція, падіння курсу гривні та рівня валового продукту.
3. Відсутність та небажання уряду структурних перетворень економіки для створення умов розвитку фондового ринку.

4. Відсутність ключових компонентів ринку – інвесторів та інструментів ринку, більшість акціонерних компаній є у власності однієї групи (більше 95%).
5. На ринку присутня відсутність міноритарних інвесторів, тому як мажоритарії, накопичив у власності більше 95% акцій, та примусово викупив у міноритаріїв за безцінь акції. Таким чином, на ринку в обігу присутня мала доля вільних акцій.
6. На ринку працює 4 біржі: УБ (в 2021 році обсяг торгів становив 13,29 млрд грн), ПФТС (з найбільшим об'ємом торгів акціями, 221,5 млрд грн в 2021 році), УМВБ (в 2021 році 13,12 млн грн), ПЕРСПЕКТИВА (217,1 млрд грн в 2021 році). На біржі УБ не має доступу приватних інвесторів, тільки торгівля через брокерів від свого та від імені клієнта. Запуск універсальної платформи потребує великих фінансових вливань, яких не має у біржі.
7. Відсутність захисту міноритарних акціонерів (у т.ч. іноземних). Дивідендна політика повинна бути рівною для всіх, а суди повинні створювати прецеденти виграшних справ проти державних компаній.
8. Не створені прозорі умови роботи для іноземних інвесторів та не має простого доступу вітчизняних інвесторів до міжнародних бірж. Вважаємо, що необхідно створити електронний майданчик для торгівлі акціями іноземних компаній з можливістю їх придбання не через іноземних брокерів.

Відповідно до статті 4 Закону «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» *ринки капіталу* - це фондовий ринок, ринок деривативних фінансових інструментів та грошовий ринок. *Фондовий ринок (ринок цінних паперів)* - це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо емісії (видачі), обігу, виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів (у тому числі деривативних цінних паперів).

Учасники фондового ринку - це емітенти, у тому числі іноземні, або особи, які видали неемісійні цінні папери, особи, які надають забезпечення, інвестори у фінансові інструменти, які набули права власності на цінні папери, адміністратори, професійні учасники ринків капіталу, особи, які провадять

діяльність, пов'язану з ринками капіталу та організованими товарними ринками, об'єднання професійних учасників ринків капіталу [1].

На рисунку 1.8 розглянемо структуру фінансового ринку.

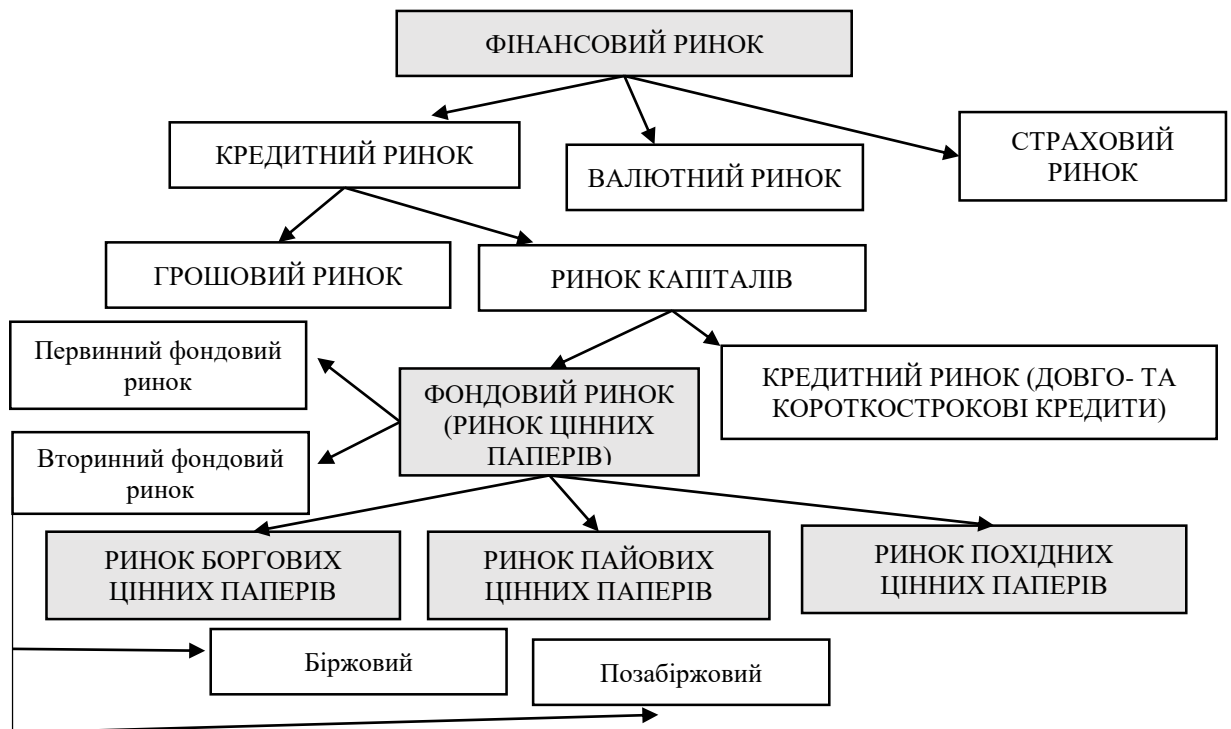


Рис. 1.8. Структура фінансового ринку та місце в ньому ринку цінних паперів.

Джерело: Розроблено автором на основі [2].

Ринок цінних паперів є головною сферою акумуляції і розподілу фінансових ресурсів, він є основним ринком акумуляції фінансового світового багатства, а розподіляється наступним чином: 8,1% - це готівка, 23% - це акції, 26,6% - це облігації. Загалом фінансове багатство в світовому інвестиційному багатстві складає 57,7%, решту становить матеріальне багатство – 42,3% [50].

Світовий ринок злиття та поглинань M&A зріс на 47% за вартістю та за обсягом зріс на 31% порівняно з 2020 роком та став рекордним: 48,95 тис угод на суму 4 418 млрд долл. По-перше, це пояснюється спадом світової кризи, пов'язаної з пандемією та початком вакцинації з початку 2021 року. В транзакціях приймали участь як внутрішні, так і транскордонні гравці. Транскордонні операції зросли на 80% за вартістю та на 45% за обсягом. З огляду, на війну в Україні прогнози Європи та світових економік були переглянуті очікування щодо майбутніх транзакцій на ринку і загалом,

очікується зменшення транзакцій і за кількістю, і за об'ємом. Наразі відбуваються швидке злиття та поглинання в секторі телекомунікаційних медіа та технологій, ЗМІ. Активність на світовому ринку IPO значно сповільнилася в I кварталі 2022 року, оскільки ринки капіталу зазнали значної волатильності в результаті війни в Україні. Мінливість фондового ринку вплинула на всі основні ринки капіталу, у тому числі і на фондові світові ринки, при цьому індекс HKSE (Hong Kong Stock Exchange – Гонконгська фондова біржа, яка входить в десятку найбільших у світі, цей індекс – головний показник, який розраховується на базі акцій 33 компаній та за чотирма групами компаній – фінансових, комунального господарства, по роботі з нерухомістю, промислових та торгових компаній) впав до найнижчого рівня за останні п'ять років. Особливо сильно постраждали акції технологічних компаній, що, ймовірно, змусило технологічні стартапи, які розглядали можливість виходу з IPO на початку 2022 року, переглянути свої плани. [4]. Тепер розглянемо сектори ринку цінних паперів (рис. 1.9)



Рис 1.9. Класифікація секторів ринку цінних паперів

Джерело: Розроблено автором на основі [12].

Відповідно до інформаційної довідки розвитку ринків капіталу України протягом 2020- 2021 років представимо їх динаміку схематично на рисунках (графіках) 1.10-1.11.

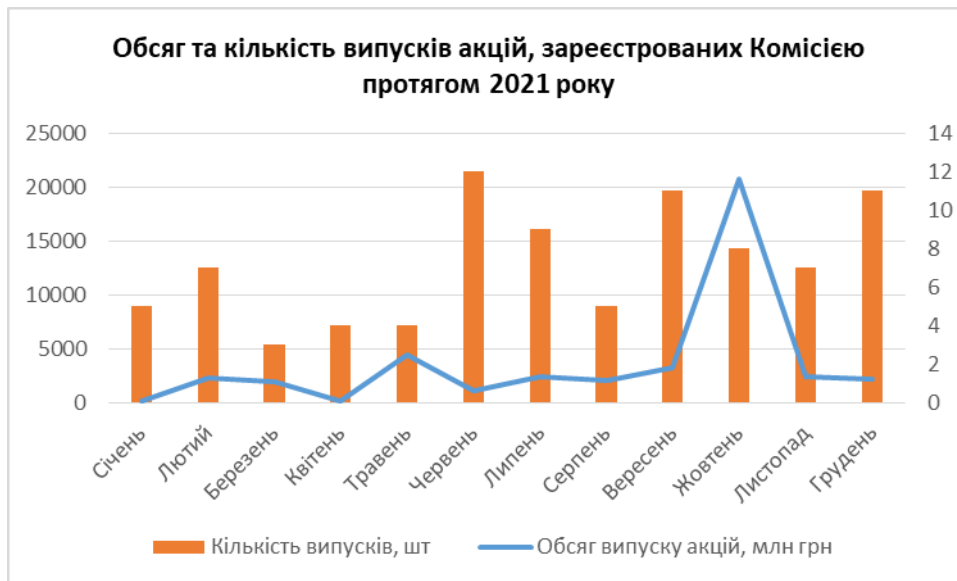


Рис. 1.10. Обсяг та кількість випусків акцій в 2021 році

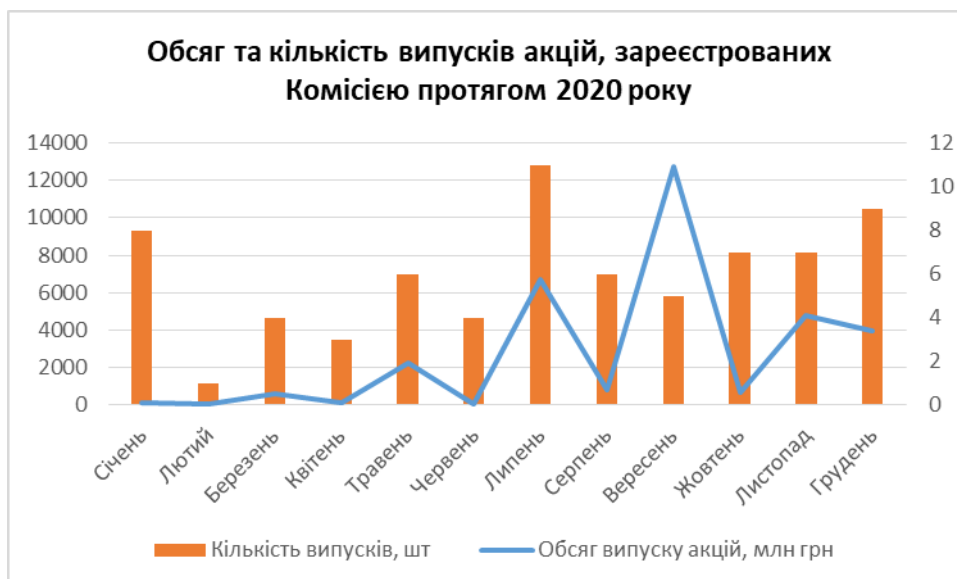


Рис. 1.11. Обсяг та кількість випусків акцій в 2020 році

Загалом, можна сказати, що відбулось збільшення загальної кількості випуску акцій, а також їх обсягу в млн грн. Комісією за 2021 рік зареєстровано 113 випусків облігацій підприємств на суму 9,98 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2020 року обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств зменшився на 22,97 млрд грн [Додатки А та Б].

Нижче розглянемо структуру випуску цінних паперів на фондовому ринку за обсягом випусків акцій (таблиця 1.2).

Таблиця 1.2

Структура випуску цінних паперів на ринку за обсягом випусків акцій

<i>Найменування</i>	<i>Од.виміру</i>	<i>2021 рік</i>	<i>2020 рік</i>
ПАТ "Українські енергетичні машини"	млрд грн	1,31	
АТ «Українські національні авіалінії»	млрд грн	0,5	
АТ «Таскомбанк»	млрд грн		1,657
ПрАТ «КИЇВСЬКА КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА "РОШЕН"	млрд грн		1
Всього випусків облігацій підприємств	млрд грн	9,98	32,95
випуски облігацій підприємств у іноземній валюті	млн доларів	25,4	9,4
випуски облігацій підприємств у іноземній валюті	млн євро		3
випуски облігацій місцевої позики	млрд грн	1,1	3,9

Таким чином, із таблиці 1.2 видно, що в 2020 році найбільший вплив здійснили випуски акцій наступних підприємств та корпорацій: АТ «Таскомбанк» та ПрАТ «КИЇВСЬКА КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА "РОШЕН", а в 2021 році - ПАТ "Українські енергетичні машини" та АТ «Українські національні авіалінії». Всього було випущено в 2020 році цінних паперів на 32,95 млрд грн, а в 2021 році відбулось зниження до 9,98 млрд грн, у т.ч. випуски облігацій підприємств у іноземній валюті становили в 2020 році 3 млрд євро та на 9,4 млрд долл, а в 2021 році – на 25,4 млн долл. Відбулось також зниження. Основним фактором зниження можна назвати пандемію.

Тепер розглянемо *правове регулювання ринку цінних паперів в Україні*.

Тому як ринок має специфічні інструменти, сектори, предмети та об'єкти купівлі-продажу, суб'єктів, то всі виникаючі процеси на ринку повинні бути врегульовані законодавством, а інтереси учасників ринку захищені. Саме тому в країні існує як державне регулювання через законні та підзаконні нормативні акти, так і система саморегулювання. Система включає органи, що регулюють діяльність ринку, традиції та звичаї, нормативні акти, етику ринку цінних паперів. Наприклад, діяльність фондового ринку в США регулюється значною мірою нормативними актами, а Великобританії – традиціями, правилами та рекомендаціями. Ринок цінних паперів України повинно виконувати наступні функції: розвиток та створення нормативно-правового регулювання діяльності всіх елементів ринку, визначення напрямів розвитку ринку, встановлення відповідальності за недоброчесне виконання умов діяльності на ринку [47].

В Україні створена Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (є державним колегіальним органом, далі - НКЦПФР), яка проводить наступну діяльність: регуляторна та ліцензійна діяльність, реєстрація емісій та корпоративне управління, регулювання діяльності центрального депозитарію, що веде депозитарний облік всіх емісійних цінних паперів, крім тих, облік яких веде Національний банк України, нагляд за ринком: інспекції профучасників, нагляд за емітентами, фінансовий моніторинг, правозастосування, пруденційний нагляд, моніторинг профучасників, захист інвесторів та сертифікацію спеціалістів.

НКЦПФР розробляє і затверджує нормативні акти та акти законодавства, обов'язкові для виконання центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, учасниками ринку цінних паперів, їх об'єднаннями та контролює їх виконання з питань, що належать до її компетенції. Комісія виконує регуляторну та наглядову функції. Комісія функціонує з 1995 року, вона має у своїй структурі 24 відділи та департаменти на чолі з Головою Комісії.

Метою регуляторної діяльності Національної комісії є вдосконалення та підвищення ефективності державного регулювання на фондовому ринку,

сприяння реалізації єдиної державної політики з питань емісії та обігу цінних паперів, захист прав інвесторів та інших учасників фондового ринку [1].

Нижче на рисунку 1.12 розглянемо напрямки діяльності НКЦПФР у сфері регулювання.



Рис. 1.12. Напрямки діяльності НКЦПФР у сфері регулювання

Джерело: Розроблено автором на основі [6].

Нижче в таблиці розглянемо нормативні акти ,що регулюють діяльність фондового ринку в Україні.

Таблиця 1.3

Нормативні акти ,що регулюють діяльність фондового ринку в Україні

Нормативно-правовий акт	Регулювання діяльності
1	2
Наказ щодо забезпечення здійснення державної регуляторної політики Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку	Контролює регуляторну діяльність НКЦПФР
Закон України Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності	Контролює регуляторну діяльність НКЦПФР
Закон України Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності	Контролює регуляторну діяльність НКЦПФР
Постанова КМУ про затвердження методик проведення аналізу впливу та відстеження результативності регуляторного акта	Контролює регуляторну діяльність НКЦПФР
Закон України Про ринки капіталу та організовані товарні ринки	Регулювання діяльності Центрального депозитарію (далі -

	ЦДУ)
Закон України Про депозитарну систему України	Регулювання діяльності ЦДУ
Рішення щодо порядку виплати акціонерним товариством дивідендів	Регулювання діяльності ЦДУ
Рішення щодо запобігання порушенням прав інвесторів та уникнення ризиків професійних учасників	Регулювання діяльності ЦДУ
Рішення щодо запобігання порушенням прав власності на цінні папери	Регулювання діяльності ЦДУ

Продовження табл. 1.3

Нормативно-правовий акт 1	Регулювання діяльності 2
Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку	контролює ліцензійну діяльність НКЦПФР
Порядок зупинення дії та анулювання ліцензії на окремі види професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів)	контролює ліцензійну діяльність НКЦПФР
Порядок та умови видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів)	контролює ліцензійну діяльність НКЦПФР
Положення про рекламу цінних паперів та фондового ринку	контролює ліцензійну діяльність НКЦПФР
Закон України Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні	контролює реєстрацію емісії цінних паперів
Закон України Про акціонерні товариства	контролює реєстрацію емісії цінних паперів та корпоративне управління
Кодекс корпоративного управління: ключові вимоги і рекомендації	контролює корпоративне управління
Про затвердження Тимчасового порядку скликання та дистанційного проведення загальних зборів акціонерів та загальних зборів учасників корпоративного інвестиційного фонду	контролює корпоративне управління
Закон України Про ліцензування видів господарської діяльності	Інспекція профучасників
Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків»	Інспекція профучасників
Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»	Інспекція профучасників
Закон України "Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення"	Фінансовий моніторинг учасників

Таким чином, із таблиці видно, що існує безліч нормативно-правових актів, що регулюють різні сфери правових відносин на фондовому ринку, для зручності в таблиці вони поділені на види діяльності, які контролюються:

корпоративне управління, інспекція та фінмоніторинг, ліцензійна діяльність, реєстрація емісії цінних паперів, регулювання діяльності Центрального депозитарію та НКЦПФР.

1.3. Оцінка акцій та корпоративних прав як оцінка вартості бізнесу

Тому як на фондовому ринку зустрічаються емітент цінних паперів та інвестор заради придбання/продажу товару - цінних паперів, то потенційному інвестору перед закриттям угоди вкрай важливо порівняти ринкову вартість акцій з реальною вартістю компанії, тобто зробити аналіз інформаційного поля емітента, провести технічний та фундаментальний аналіз підприємства, використовуючи статистичні методи оцінки ризиків, визначити інвестиційний рейтинг емітента. Основою фундаментального аналізу є аналіз фінансового стану підприємства (розрахування теоретичної або внутрішньої вартості акцій) з подальшим коригуванням даних проведеного аналізу на результати галузевого та макроекономічного аналізу. Метою фундаментального аналізу є порівняння даних проведеного фінансового аналізу підприємства з вартістю акцій на фондовому ринку заради прийняття рішення щодо інвестування в підприємство. Ринкова та розрахована ціна акцій інвестором частіше не збігаються, тому як очікування емітента щодо майбутнього доходу, та інвестора не збігаються. Коли ціна акції на ринку є з дисконтом (тобто папір недооцінений на ринку, його ціна менша, ніж при розрахунку за фінансовими показниками), то інвестор може придбати такі акції, тому як є безпечний проміжок. Якщо при побудови моделі DCF (дисконтованого очікуваного доходу) виявлено проміжок в 50%, то, навіть на ринку, який падає, можна придбати такі цінні папери [53].

Інструментом фундаментального аналізу (фінансового) для прийняття зважених, економічно ефективних інвестиційних рішень інвестором є

порівняння розрахованих фінансових показників з урахуванням інфляції з середньогалузевими та з показниками інших емітентів.

Оцінка корпоративних прав – це визначення вартості бізнесу, тобто всього підприємства або його частини, що належить засновнику. В результаті оцінки корпоративних прав визначається реальна вартість компанії та формується висновок про вартість бізнесу або частки в ньому (корпоративні права, акції).

Оцінка вартості акцій - це процес визначення внутрішньої вартості акції на основі очікуваного ризику та передбачуваної прибутковості.

Нижче розглянемо схему фундаментального аналізу ,який складається з порівняльного аналізу та DCF - аналізу (рис. 1.13).

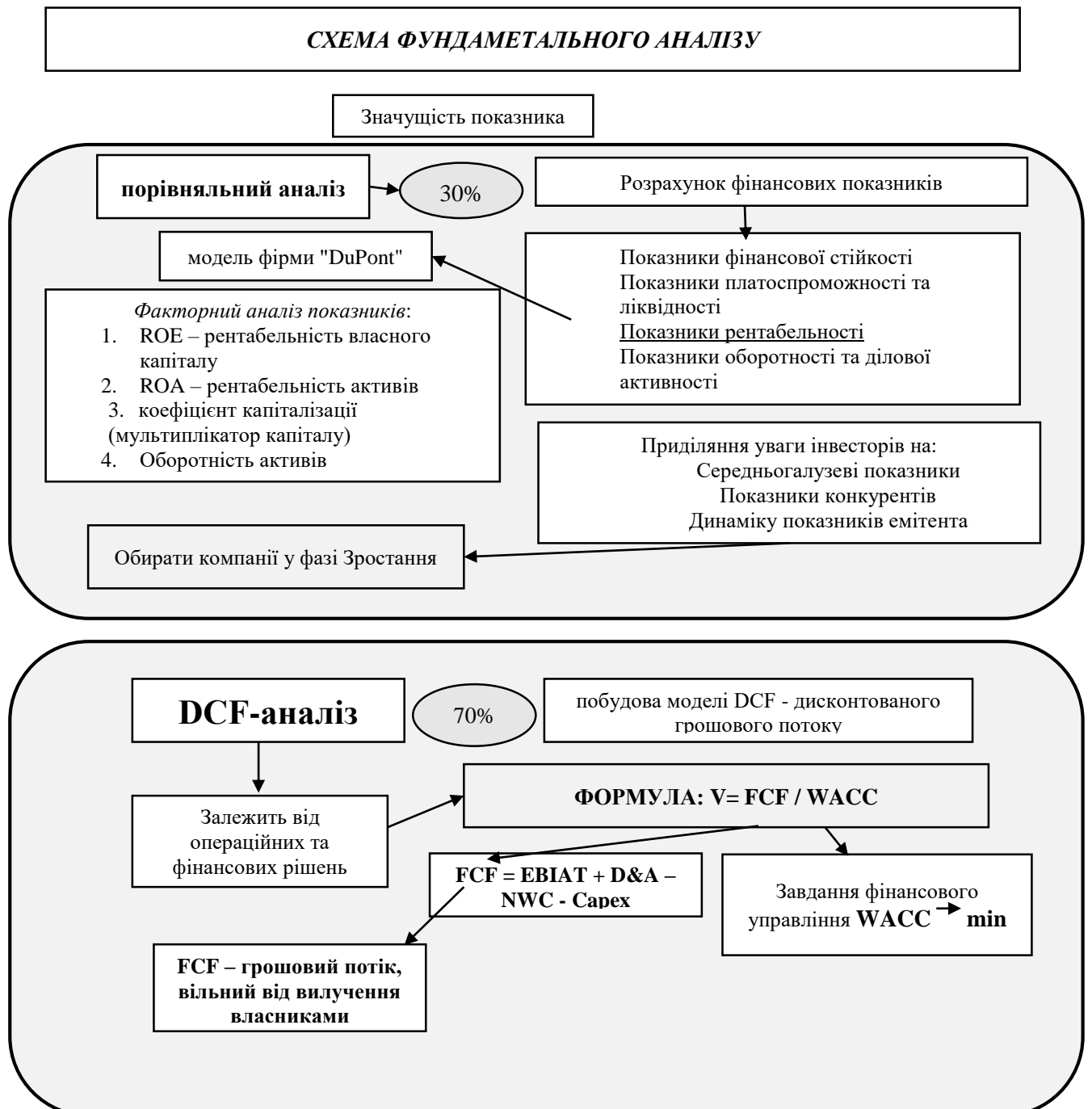


Рис. 1.13. Схема фундаментального аналізу при оцінці компанії.
Джерело: Створено автором на основі [10].

Розглянемо більш детально систему показників порівняльного аналізу та його необхідність при оцінці цінних паперів підприємства, тобто вартості бізнесу. Значущість показників порівняльного аналізу становить 30% при фундаментальному аналізі.

Вартість бізнесу дорівнює добутку вартості за ринковими цінами власного (акціонерного) капіталу (MC), вартості залученого капіталу (Debt) та суми грошових коштів (Cash). Джерелами для аналізу слугує форма 1 «Звіт про фінансовий стан підприємства» [28].

Першим етапом при оцінці порівняльним аналізом для інвестора буде розрахунок фінансових показників:

1. *Показники фінансової стійкості.* Вони характеризують структуру та стан активів підприємства, а також їх забезпеченість (покриття) власними коштами. Розраховуються як відношення між власними та залученими коштами. Оцінка достатності капіталу проводиться через показники фінансової автономії, капіталізації, коефіцієнт фінансової стійкості, заборгованості довгострокового залучення коштів та фінансування. Виробничий потенціал підприємства (емітента) можна охарактеризувати через коефіцієнти інвестування, реальної вартості майна, іммобілізації та амортизації (накопичення зносу, оновлення основних виробничих фондів). Розвиток компанії аналізується через коефіцієнт збереженості активів. Мобільність власних коштів аналізують через показники маневреності власних коштів, мобільності активів, забезпеченості матеріальних запасів власними оборотними коштами [35].

2. *Платоспроможність* підприємства - це можливість своєчасно розраховуватись зі своїми боргами у повному обсязі у визначені терміни. Аналіз платоспроможності та ліквідності дозволить сформулювати вірне уявлення

про фінансову стійкість компанії. *Ліквідність компанії* – це збалансованість між строками та сумами виконання зобов'язань та погашень активів. Цей показник є дуже важливим, тому як підприємство не здатне розрахуватись за своїми боргами своєчасно, то до нього можуть бути застосовані санкції примусового стягнення боргів, або порушення справ про банкрутство, що вплине на результати діяльності та ринкову вартість цінних паперів, бізнесу. Розрізняють показники поточної, абсолютної та швидкої ліквідності, коефіцієнт покриття. При оцінці ліквідності зіставляють активи компанії (засоби) та джерела їх утворення (пасиви). Джерелом аналізу виступає форма 1 фінансової звітності про майновий стан підприємства «Баланс». Також вивчається склад та структура активів компанії, та тенденції зміни показників у часі. Аналізують склад, структуру та співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості (в стабільних компаніях це приблизно однакові суми), аналіз поточної дебіторської та кредиторської заборгованостей, термін погашення яких становить менше року з загальної суми заборгованостей. Це необхідно для трактування її як більш ліквідний актив відносно довгострокових заборгованостей [18].

3. *Показники рентабельності.* Це показник, який показує наскільки ефективно використовує підприємство свої матеріальні, трудові та фінансові ресурси за аналізованій період. Показники розраховуються як відношення отриманого прибутку до вартості активів, що використовувались для отримання цього прибутку або грошових потоків. Джерелом для аналізу слугує форма 1 «Баланс» та Форма 2 «Звіт про фінансові результати». Тепер розглянемо модель фірми «DuPont» (або каскадний метод). На рис. 1.13 представлені показники, які беруть участь у даній моделі. Суть полягає у тому, що рентабельність капіталу залежить від рентабельності продажу, ресурсовіддачі та рівня капіталізації.

4. *Показники оборотності та ділової активності.* Для визначення ділової активності розраховують такі показники як оборотність активів та окремих їх видів, швидкість (час) обертання, фондівіддача, ресурсовіддача, рентабельність

оборотних активів та інші. Потім, провівши етапи порівняльного аналізу, розрахувавши фінансові показники, інвестор повинен порівняти значення показників з загальногалузевими, а також із значеннями інших емітентів, а також звернути увагу на фазу життєвого циклу компанії. Найкращим рішенням буде обираючи компанію у зростаючій фазі. Тому як ціни на акції таких емітентів будуть зростати в ціні [7].

Нижче на рисунку 1.14 розглянемо рекомендації щодо придбання або продажу цінних паперів, які пов'язані з потенціалом ринку.

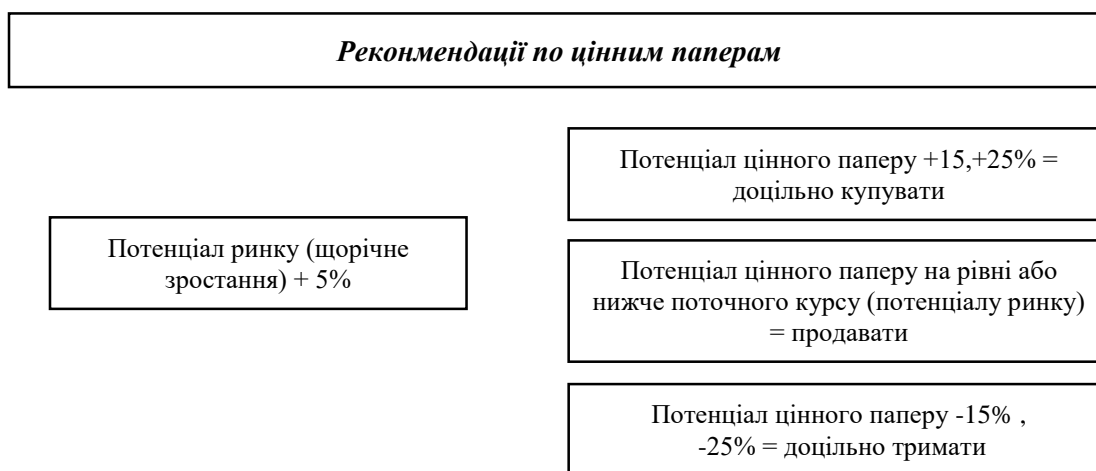


Рис. 1.14. Рекомендації по цінним паперам
Джерело: Створено автором на основі [11].

Таким чином, видно, що продавати цінні папери тримачам потрібно, коли справедлива ціна паперу на рівні або нижче поточного курсу, тримати – коли потенціал росту нижче 15% або нижче 25% та купувати, коли потенціал роста від 15-25% до 25-100%.

Тепер розглянемо *DCF-аналіз* як частину фундаментального аналізу, значимість показників якого становить 70% при проведенні фундаментального комплексного аналізу. *DCF* - discounted cash flow – дисконтований грошовий потік – це фінансова модель, яку використовують для оцінки вартості бізнесу. Цей метод допоможе інвестору оцінити, чи втратить він частину своїх сьогоднішніх вкладених коштів в акції, чи отримає доходи. Ставка дисконтування – це ставка інфляції або інші ризики, це відсоток, на який майбутні грошові потоки (доходи) здешевшають. Більшість іноземних компаній використовують модель

DCF, тому як вважається найбільш універсальним методом прогнозування вартості компанії.

$$V = \frac{FCF}{WACC} \quad (1.1)$$

Де V – вартість компанії

FCF - грошовий потік, вільний від вилучення власниками

$WACC$ - weighted average cost of capita - це середня відсоткова ставка за всіма джерелами фінансування компанії. При розрахунку враховується питома вага кожного джерела фінансування у загальній вартості

$$WACC = \frac{\sum_{i=1}^N (r_i * MV_i)}{\sum_{i=1}^N (MV_i)} \quad (1.2)$$

де N - кількість джерел капіталу (цінні папери, види запозичень)

R_i - необхідна норма доходності цінного паперу

MV_i - ринкова вартість всіх цінних паперів, що знаходяться в обігу

Завдання фінансового управління $WACC \rightarrow \min$. [8].

Тепер розглянемо поняття цін на акції: *емісійна, номінальна та ринкова*.

1. *Номінальна вартість акції* – це вільна вартість акції чи грошового знаку, яка встановлюється на момент первинного випуску (розміщення) акцій, вона дорівнює розподілу статутного капіталу акціонерного товариства на загальну кількість випущених акцій.

$$Na = \frac{AC}{N} \quad (1.3)$$

де Na – номінальна вартість акцій

AC – вартість статутного капіталу

N - загальна кількість випущених акцій

Номінальна ціна є базою для визначення розміру дивідендів, ринкової та емісійної вартості акцій. За ціною придбання акція купується інвестором у емітента і в залежності від ринку (первинний або вторинний) вона буде називатись емісійною (первинний ринок) або ринковою (на вторинному ринку).

Курс акції дорівнює ринковій ціні на 100 грошових одиниць номіналу та визначається за формулою:

$$Ka = \frac{P_M}{Na} \quad (1.4)$$

де K_a – курс акції
 P_m – ринкова ціна акції
 N_a - номінальна ціна акцій

На оцінку прибутковості акції впливає два фактори: можливість продати цінний папір на ринку за ціною вищою, ніж вартість придбання та одержанням дивідендів на акції (розподіленого доходу між акціонерами).

Ставка дивіденду розраховується за наступною формулою:

$$id = \frac{Id}{N_a} \quad (1.5)$$

де Id – дивідендний дохід
 id – ставка дивіденду
 N_a - номінальна ціна акцій

Прибутковість або рентабельність розраховується відношенням дивідендного доходу до інвестованих коштів в акції.

Ставка поточного доходу розраховується за формулою:

$$R = \frac{Id}{P_r} \quad (1.6)$$

де R – ставка поточного доходу
 Id – дивідендний дохід
 P_r - емесійна або ринкова ціна (ціна придбання акції)

Різниця між ринковою ціною акції та ціною її придбання є *додатковим доходом* власника акції.

Відсоткова ставка додаткового доходу (додаткова прибутковість) дорівнює:

$$idd = \frac{Idd}{P_r} = \frac{P_m - P_r R}{P_r} \quad (1.7)$$

idd - додаткова прибутковість
 Idd – додатковий дохід

Таким чином, сукупний дохід становитиме суму дивідендного доходу та додаткового доходу.

Якщо власник акції продав її в середині фінансового року, тоді сума дивіденду має бути розподілена між новим та колишнім власником папера за формулою:

$$Ids = \frac{Id * t}{360} \quad (1.8)$$

де Ids – сума розподіленого дивіденду

t – число днів від дати продажу до чергового дня виплати дивіденду.

Дивіденди можуть виплачуватися готівкою або акціями.

Тепер розглянемо основні фінансові показники акцій, що не мають курсової вартості, тому як не обертаються на фондовому ринку.

ПОКАЗНИК	ФОРМУЛА	ЕКОНОМІЧНИЙ ЗМІСТ
Балансова вартість акцій (номінальна)	Акціонерний капітал/ Кількість акцій	Є бухгалтерським підтвердженням забезпеченості кожної акції
Дійсна вартість акцій	(Акціонерний капітал + Резервний капітал)/Кількість акцій	Показує вартість капітальних активів, що припадає на одну акцію
Віддача акціонерного капіталу	Чистий прибуток / Акціонерний капітал	Показує зростання акціонерного капіталу
Продуктивність	Обсяг продажів / кількість акцій	Показує обсяг продажу, що припадає на одну акцію, або скільки 1 акція приносить доходу
Прибутковість	Чистий прибуток/ кількість акцій	Показує скільки прибутку припадає на 1 акцію, тобто скільки 1 акція приносить прибутку (чистого)
Дивіденд	Прибуток, що спрямовується на виплату дивіденду /	Показує розмір дивіденда на одну акцію
Сплачуваність	Дивіденд / Прибутковість	Показує, скільки прибутку йде на виплату дивіденду
Реінвестування	Прибуток, що спрямовується на накопичення (витрати на капітальні інвестиції)/ (Кількість акцій * Прибутковість)	Показує частину прибутку, що припадає на одну акцію і спрямовується на реінвестування (капітальні інвестиції)

Рис. 1.15. Основні фінансові показники акцій, що не мають курсової вартості (не обертаються на фондовому ринку).

Джерело: Створено автором на основі [11].

Оцінка акцій є напрямом незалежної оцінки акцій, також вона є складовою частиною оцінки корпоративних прав, інакше кажучи, вартості бізнесу, яку було розглянуто вище в даному підрозділі. Оцінка акцій проводиться для того, щоб досягти визначених цілей, таких як додаткова емісія, викуп міноритарних пакетів у акціонерів, для оцінки акцій інших компаній та підприємств, що знаходяться на балансі підприємства-замовника, для пред'явлення в суді тоді, коли раніше оцінка була проведена не коректно (або в разі навмисних дій, або в разі нестачі досвіду оцінювача). Вимоги до оцінки акцій та корпоративних прав (вартості бізнесу) встановлюються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Основними документами для оцінки є фінансова звітність, звітність незалежного аудитора, розшифровки деяких строк балансу, інформація з відкритого доступу фондових бірж (якщо акції підприємства котируються на фондовій біржі) [16].

Нижче на рисунку 1.16 представимо оцінку якостей пакета акцій підприємства.

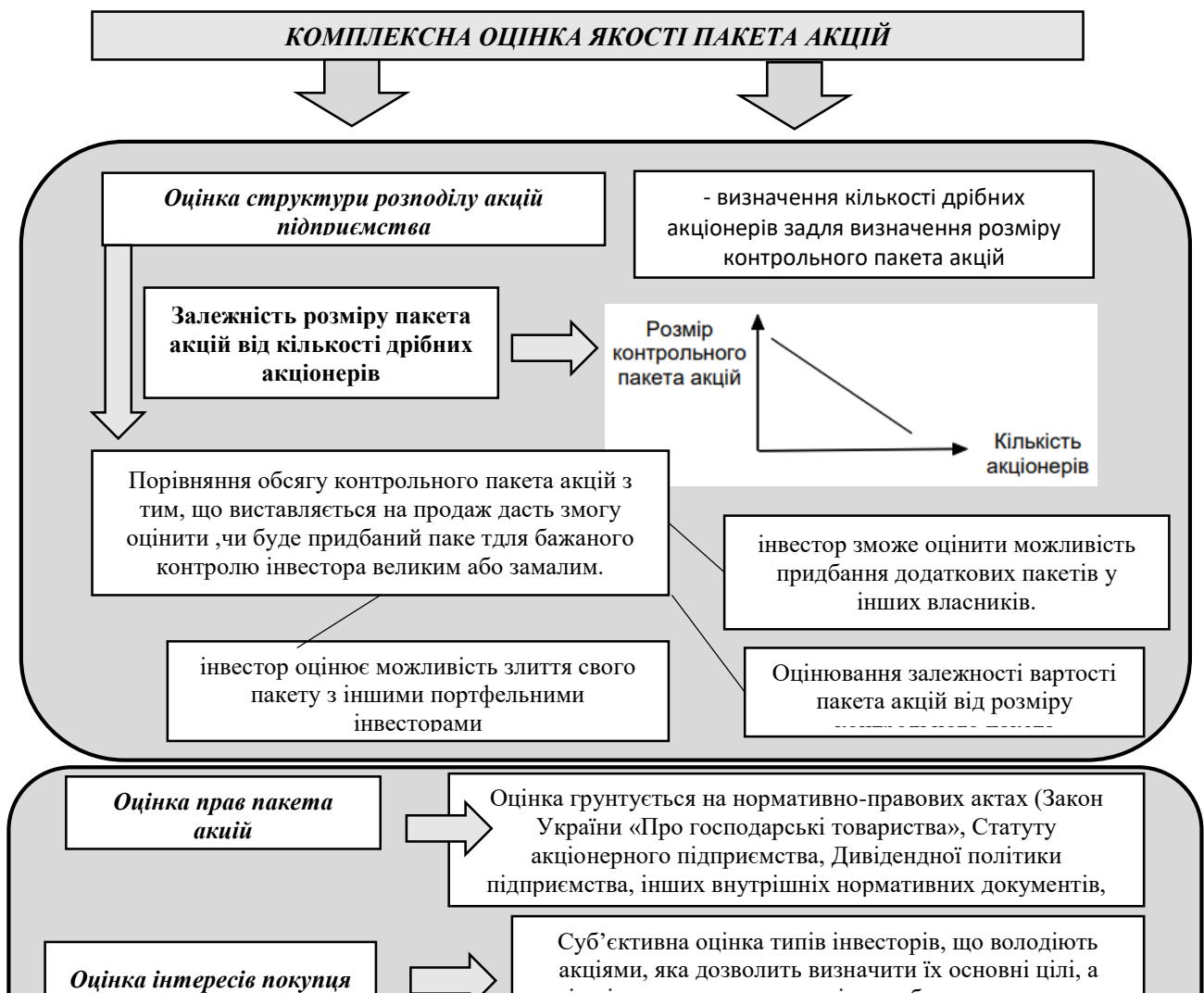


Рис. 1.16. Комплексна оцінка якості пакета акцій.

Джерело: Створено автором на основі [11].

Висновки до розділу 1

Таким чином, в ході даного розділу було розглянуто теоретичне визначення цінного паперу, розглянуті класифікації видів як державних, муніципальних (місцевих) цінних паперів, так і паперів акціонерних товариств. Визначено випуск цінних паперів як одну з форм залучення фінансових інвестицій від іноземних та вітчизняних інвесторів як для держави, так і для підприємств. Також нами було розглянуто нормативно-правову, законодавчу базу регулювання відносин на фондовому ринку, захист прав як емітентів, так і інвесторів, розглянуто основні задачі та функції Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, яка є державним колегіальним органом, яка проводить наступну діяльність: регуляторна та ліцензійна діяльність, реєстрація емісій та корпоративне управління, регулювання діяльності центрального депозитарію. Також було проаналізовано необхідність подальшого розвитку фондового ринку в країні, можливість спрощеного виходу національних інвесторів та емітентів на міжнародні ринки капіталу. Наступним етапом нами було розглянуто оцінку цінних паперів, вчасності акцій та оцінки бізнесу (корпоративних прав): було представлено етапи фундаментального аналізу оцінки вартості бізнесу (порівняльний та DCF-аналіз), розглянуті формули оцінки акцій, що обертаються на фондовому ринку, а також представлені показники, які необхідно розраховувати у випадку, коли цінні папери не обертаються вільно на фондовому ринку, тобто не мають курсової вартості, а також було представлено комплексну оцінку якості пакета акцій, проведення

якої дозволить прийняти вірне рішення потенційному інвестору при придбанні пакету акцій (проаналізувати ризики, стратегію розвитку підприємства, цілі та стиль керування вже існуючих власників портфельних інвестицій, порівняти своє бачення розвитку підприємства та отримання визначеного проценту доходу з тим, що очікують існуючі власники підприємства, а також з фінансовими реальними показниками діяльності).

РОЗДІЛ 2 ОЦІНКА ДІЯЛЬНОСТІ ТА РОЗМІЩЕННЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ПРАТ "АГРОТОН"

2.1. Техніко-економічна та організаційна характеристика підприємства ПрАТ "АГРОТОН"

Приватне акціонерне товариство «сільськогосподарська виробнича фірма «АГРОТОН» (ПрАТ «АГРОТОН»), входить до складу групи компаній «АГРОТОН», яке займається виробництвом, зберіганням, переробкою та реалізацією сільськогосподарських культур соняшника, пшениці, а також продукції тваринництва, який є вертикально-інтегрованим виробником на Сході України. Земельний банк становить 110 тис гектарів, діяльність якого впроваджується на території Луганської та Харківської області. Засновником та головою правління «Агротон» є Юрій Петрович Журавльов. Підприємство почало працювати у формі ЗАТ ще в 1999 році, засновниками якої були кіпрська компанія «Хемотон Кіпр Лімітед» та приватною фірмою «Агро».

Серед профільних культур – соняшник та озима пшениця.

Інші сільськогосподарські культури включають наступні: ячмінь, горох, віку, кукурудзу, жито, сою, гречку, сорго, ріпак, льон, коріандр, просо, овес та сільськогосподарські культури на корм худобі. Загальна ємність чотирьох власних елеваторів становить 235 тис тон. Також у власності підприємства є складські приміщення з прямим виходом до залізничних шляхів.

Тваринницьке господарство «Агротон» включало виробництво яловичини і молока - це 6 тваринницьких ферм із доїльним обладнанням. Зараз група компаній не займається птахівництвом та свинарством. Також у структурі підприємства було виробництво олії, кондитерських виробів, меду, фуражу, хлібобулочних виробів, сиру, макаронних виробів, борошна («Агро Маслосировинний завод», «Айдар Млин», «Макаронну фабрику Агротон», «Хлібозавод Агротон», дочірнє підприємство «Млин-Євсуг», «Марківський

сирзавод», «Агрофірма ім. Шевченка», птахівничий бізнес у Луганській області, але станом на 31.12.21 року компанія відмовилась від цього сектору діяльності (компанії були продані та призупинені, як птахівничий комплекс). Натомість в 2012 році ПрАТ «АГРОТОН» придбав дві агрофірми «Таїс-Абб» та «Гефест» вартістю \$15 млн (151 тис га земельного банку додатково), «Алінко» та «Лугастан» за \$25 млн із земельним банком 209 тис. га. В 2018 році «Агротон» придбав у компанії «Кернел» «Сіверський елеватор» (вартість угоди становила \$630 тис). Тобто діяльність компанія направила у сферу вирощування культур та розширення банку землі. Доходи підприємства становлять від рослинництва 92%, від тваринництва – 8%. Нижче розглянемо основні етапи зростання бізнесу від започаткування підприємства (рис. 2.1).

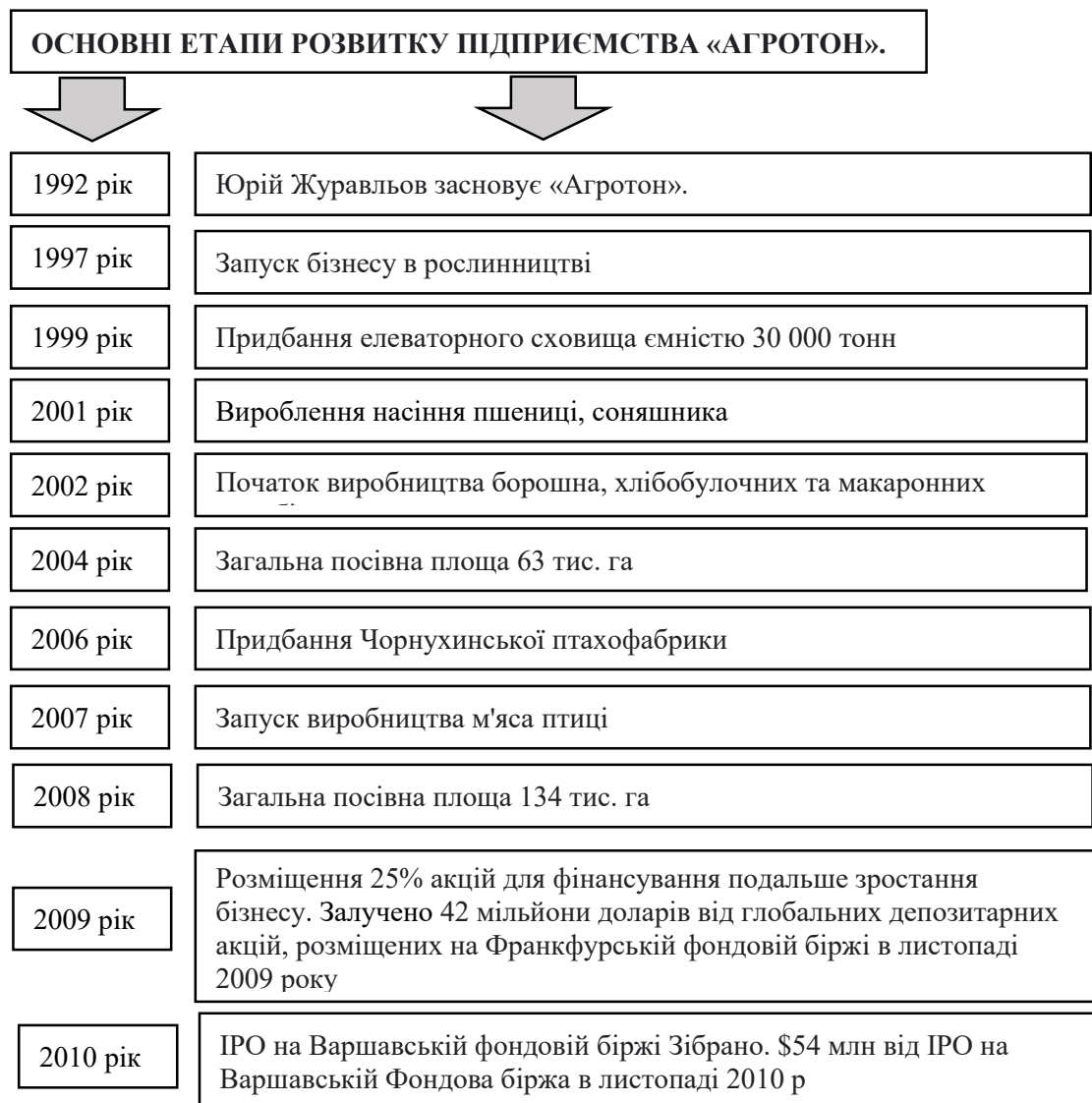


Рис. 2.1. Основні етапи розвитку підприємства

Метою компанії було до середини 2019 року розширити земельний банк до 200 тис га за рахунок придбання підприємств та прав користування земельними ділянками в Луганській та Харківській областях, а також придбання та будівництво елеваторів, пропорційно запланованому розширенню свого земельного банку до середини 2019 року, на меті мали також впровадження технології no-till на всіх підприємствах, створення свого банку врожаю, що повинно було призвести до значного зменшення робочої сили та витрат палива. Зараз на підприємстві працює 1779 робітників.

Нижче на рисунку 2.2 розглянемо структуру підрозділів підприємства (його територіальну систему).



Рис. 2.2. Територіальна структура «АГРОТОН»

На підприємстві існує система контролю цінних ризиків, кредитного ризику та ризику ліквідності. Елементами внутрішнього контролю є фінансовий та бухгалтерський облік (рахунки, документація та інвентаризація, подвійний запис); управлінський облік з нормуванням витрат та розподілом обов'язків між секторами обліку; ревізія, контроль та аудит (перевірка правильності відображення в обліку інформації, арифметична перевірка господарських операцій, опитування персоналу, спостереження).

Метою управління ризиками є їх мінімізація, або мінімізація наслідків неконтрольованих ризиків. Суттєвий вплив на діяльність підприємства мають наступні види ризиків:

1. Суперечність та нестабільність законодавства
2. Економічна та політична нестабільність
3. Дії конкурентів та зміни попиту на світовому рівні, зміна світової ціни.
4. Військові дії.

Нижче на рисунку 2.3 розглянемо структуру власності підприємством ПрАТ «АГРОТОН», із якої видно як прямих, так і опосередкованих власників з їх частковою участю.

.egalStructure

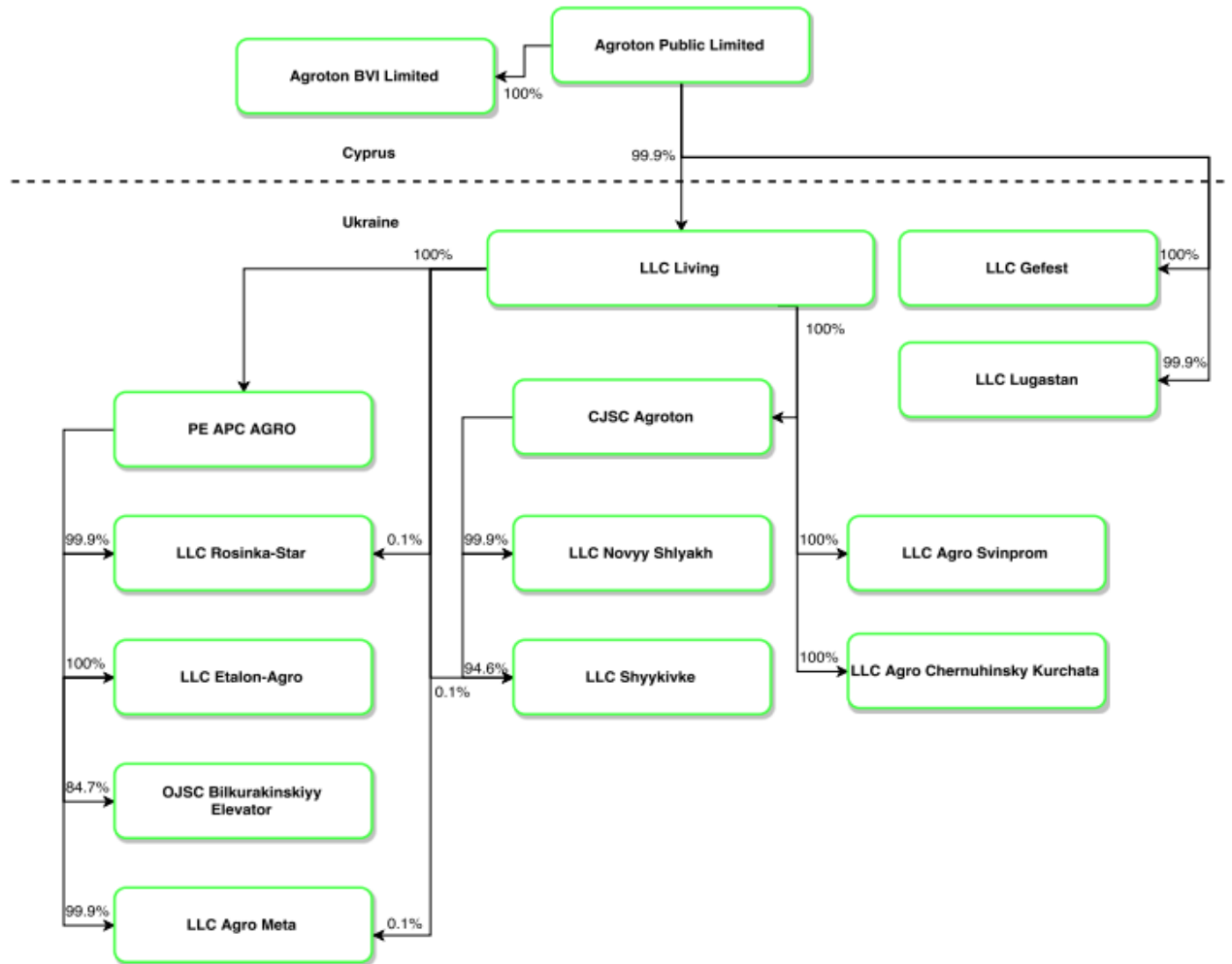


Рис. 2.3. Структура власності підприємством ПрАТ «АГРОТОН»

Нижче на рисунку 2.4 розглянемо котирування акцій підприємства на міжнародних біржах до зміни структури власності.

ДИНАМІКА КУРСІВ

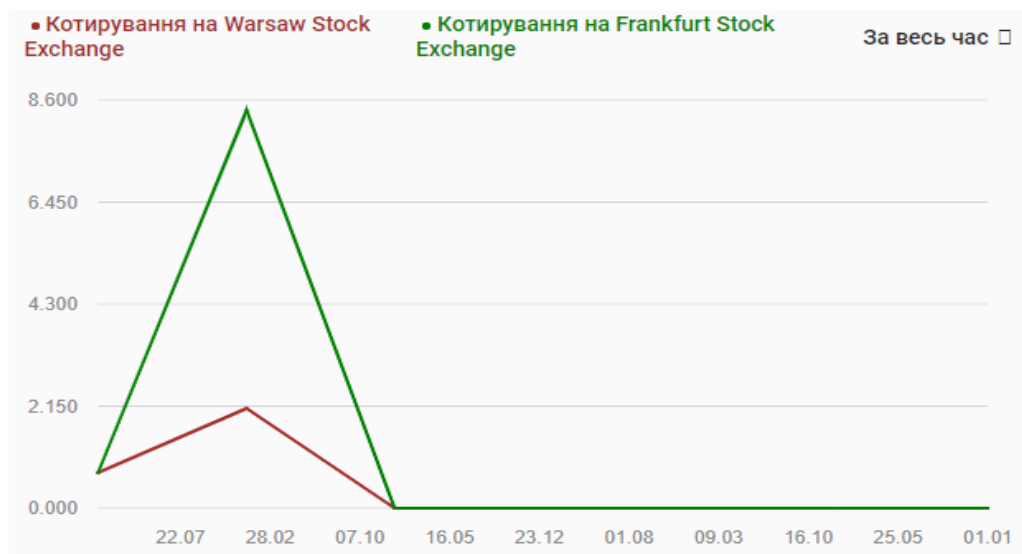


Рис. 2.4. Котирування акцій «АГРОТОН» на міжнародних біржах.

Станом на 31.12.2018 всі 100% акцій ПрАТ «АГРОТОН» належали одному акціонеру ТОВ «ЛІВІНГ» (ЄДРПОУ 34720415), розташованого в місті Київ, розмір внеску в статутний капітал становить 15 800 000 грн, це 15 800 штук простих іменних акцій, які складають 100% від випуску акцій та належали одному акціонеру. Станом на 31.12.2021 року структура власності наступна (рис. 2.5).

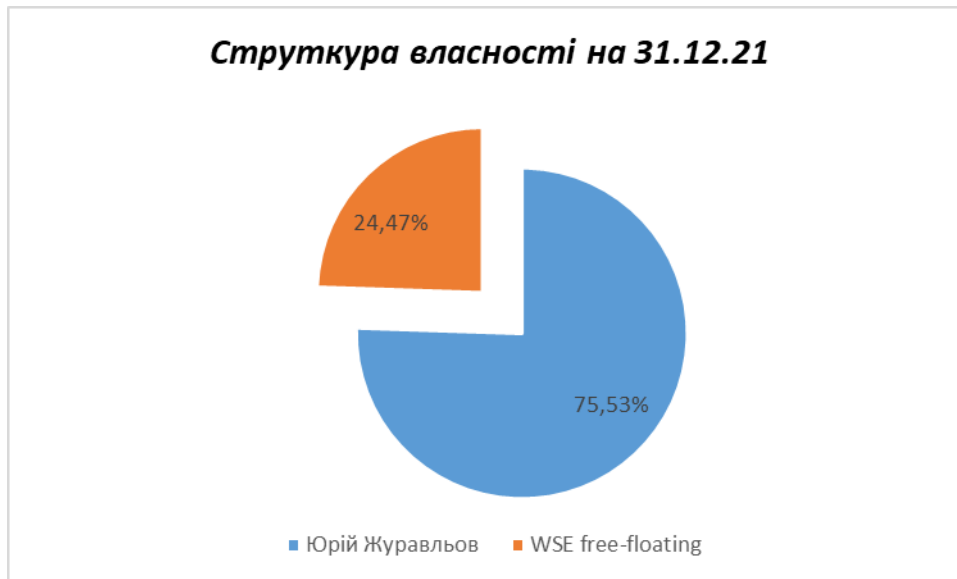


Рис. 2.5 Структура власності ПрАТ «АГРОТОН» на 31.12.2021

Юрій Журавльов придбав 30.01.18 року 329 233 акції, а 31.12.18 року придбав додатково 484 000 акцій. Тож контрольний пакет акцій становив на 30.04.21 року 813 233 прості акції (77,77%). На 31.12.21 – доля зменшилась на 75,53%.

2.2. Комплексний аналіз фінансового стану ПрАТ «АГРОТОН»

На основі фінансової звітності підприємства «АГРОТОН» розрахуємо фінансові показники за формулами, що були представлені в розділі 1 (підрозділ 1.3) як частину схеми фундаментального аналізу.

Нижче в таблиці 2.1 представимо дані розрахунки.

Таблиця 2.1

**Фундаментальний аналіз пакету акцій підприємства ПрАТ
«АГРОТОН» за 2019-2021 роки**

<i>Показники</i>	<i>31.12.2019</i>	<i>31.12.2020</i>	<i>30.06.2021</i>	<i>Абс.відх 2020-2019</i>	<i>Абс.відх 2021-2020</i>
Середньорічна кількість простих акцій	15 800	1 045 690	1 076 702	1 029 889,85	31 012,12
Номінальна вартість акції Na	41,844	0,813	0,813	-41,03	0,00
Курс акції Ka	0,021	1,448	2,073	1,43	0,62
Ринкова ціна акції, PLN	3,400	4,380	6,800	0,98	2,42
Ринкова ціна акції, долл	0,893	1,177	1,685	0,28	0,51
Кількість акцій, проданих на 31.12	3 700	76 000	79 000	72 300,00	3 000,00
дивідендний дохід на 1 акцію Id	7,915	0,188	0,096	-7,73	-0,09
ставка поточного доходу R	8,860	0,160	0,057	-8,70	-0,10
Дійсна вартість акцій	41,844	0,632	0,614	-41,21	-0,02
Віддача акціонерного капіталу	-0,703	0,598	-1,440	1,30	-2,04
Продуктивність акції	209,368	2,893	0,870	-206,48	-2,02
Прибутковість акції	-29,433	0,378	-0,884	29,81	-1,26
Реінвестування			3,116		
% виставлених в риночний обіг акцій в порівнянні з контрольним пакетом акцій	23,42%	9,35%	9,71%	-0,14	0,00
Контрольний пакет акцій	15 800	813 233	813 233	797 433	0,00
% контрольного пакету	1,000	0,778	0,755	-0,22	-0,02
ROE – рентабельність власного капіталу	-0,057	0,046	-0,125	0,10	-0,17
ROA – рентабельність активів		0,005	-0,011		-0,02
Капіталізація, млн USD			16,700		16,70
Оборотність активів		0,035	0,011	0,04	-0,02

Таким чином, із таблиці 2.1 можна зробити наступні висновки:

1. Бухгалтерське підтвердження забезпеченості кожної акції становить на 31.12.19 41,844 тис долл, на 31.12.2020 - 0,813 тис долл, на 30.06.2021 - 0,813 тис долл.

2. Ціна акції визначається як умовний термін окупності поточної вартості акції і відображає її інвестиційну привабливість. Для нормально функціонуючих підприємств темпи росту ринкової ціни акції мають випереджати темпи росту її дохідності, тобто цей показник з кожним періодом повинен зростати і бути більшим за 1. На 31.12.19 становить 0,893 тис долл, на 31.12.20 +1,177, на 30.06.21 +1,685 (позитивна тенденція, тому як ціна вища за 1 та відбувається зростання ціни).

3. Вартість капітальних активів, що припадає на одну акцію (дійсна вартість акцій) становить на 31.12.19 – 41,84 тис долл, на 31.12.20 - 0,632 тис долл, на 30.06.21 - 0,614 тис долл (ми бачимо зниження показника, що пов'язано зі збільшенням кількості випущених акцій).

4. Віддача акціонерного капіталу становить на 31.12.19 -0,703 тис долл, потім йде зростання до 0,598 тис долл (в 2020 році), а потім знову спад (-1,440 тис долл) на 30.06.21, на показник вплинув збиток, отриманий компанією.

5. Продуктивність акції в 2019 році становила 209,368 тис долл – стільки 1 акція приносить доходу, в 2020 – 2,893 тис долл, на 30.06.21 – 0,870 тис долл. На зміну показника вплинуло зменшення валового доходу компанії та збільшення випущених акцій.

6. Прибутковість акції (скільки 1 акція приносить прибутку (чистого) в 2019 році -29,433 тис долл (збиток), в 2020 році 0,378 тис долл, на 30.06.21 - 0,884 тис долл (збиток).

7. % виставлених в риночний обіг акцій в порівнянні з контрольним пакетом акцій на 31.12.2019 становив 23,42%, в 2020 – 9,35%, в 2021 – 9,71%. Цей показник дає можливість оцінити, чи буде придбаний пакет для бажаного контролю інвестора великим або замалим, інвестор також зможе оцінити можливість придбання додаткових пакетів у інших власників., інвестор оцінює можливість злиття свого пакету з іншими портфельними інвесторами.

8. ROE – рентабельність власного капіталу становила на 31.12.19 – 5,7% (від'ємна, тому що компанія отримувала збитки), 0,046 – в 2020 році (або 4,6%) та -0,125 (-12,5%) на 30.06.21.

9. ROA – рентабельність активів на 31.12.20 становила 0,5% (дуже низький показник), та -1,1% на 30.06.21 року (компанія отримувала збиток).

10. Капіталізація на 30.06.21 становила 16,7 млн USD.

11. Оборотність активів на 31.12.20 становила 0,035 оборота та на 30.06.21 – 0,011 (відбулось зниження оборотності, що є негативним).

Звичайні акції підприємство класифікує як капітал. Різниця між справедливою вартістю винагороди, отриманої Компанії та номінальна вартість акціонерного капіталу, що випускається, враховується на рахунку емісійного доходу.

Нижче в таблиці 2.2 розглянемо структуру власного капіталу та її зміни за 2019-2021 роки (відповідно до фінансової звітності).

Таблиця 2.2

Структура власного капіталу за 2019-2021 роки

Структура власного капіталу	30.06.2021	структура 2021	2020	структура 2020	2019	структура 2019
Акціонерний капітал	661 128	8,7%	661 128	7,7%	661 128	8,1%
Премія за акцію	88 531 664	1159,1%	88 531 664	1030,6%	88 531 664	1080,3%
Накопичені збитки	-81 554 625	-1067,7%	-80 602 679	-938,3%	-80 997 825	-988,4%
Сукупний капітал	7 638 167	100,0%	8 590 113	100,0%	8 194 967	100,0%

Компанія постійно оцінює ризики менеджменту, відсоткових ставок наданих та отриманих запозичень, а також валютні ризики.

Станом на 31.12.2020 та на 30.06.2021 року компанія не мала значних впливів цих ризиків. Вплив валютного ризику відобразимо нижче у таблиці:

Нижче в таблиці 2.3 розглянемо вплив зміни валютних курсів на вартість капіталу (ризика компанії).

Таблиця 2.3

Вплив валютних курсів на вартість капіталу

		Балансові суми			Справедлива вартість		
		31.06.21	31.12.20	31.12.19	31.06.21	31.12.20	31.12.19
Financial assets	Фінансові активи						
Cash and cash equivalents 19,226,749 22,976,027 - 22,976,027	Грошові кошти та їх еквіваленти 19 226 749 22 976 027 - 22 976 027	19 226 749	2297602 7	1076974 4	-	2297602 7	1076974 4
Fair value through profit or loss 14,794,047 15,195,189 - 15,195,189	Справедлива вартість через прибуток або збиток 14 794 047 15 195 189 - 15 195 189	14 794 047	1519518 9	9263435	-	1519518 9	9263435
Loans receivables from related parties 54,650,337 49,133,242 - 47,695,917	Дебіторська заборгованість за позиками від пов'язаних сторін 54 650 337 49 133 242 - 47 695 917	54 650 337	4913324 2	6377542 4	-	4769591 7	5997659 9
Financial liabilities	Фінансові зобов'язання						
Amortised cost	Амортизована вартість						
Loans from related parties	Позики від пов'язаних сторін	-79 872 442	-78 337 113	7524100 8	-	7832890 2	- 6641033 5
		8 798 691	8 967 345	8567595	-	7538231	1359944 3

Таким чином, із таблиці видно, що вплив валютних курсів (різниця між справедливою та балансовою вартістю) становить: в 2019 році +5031848 ,а в 2020 році - 1429114 доларів. Компанія розцінює цей вплив як незначний (15,93%).

Справедлива вартість фінансових інструментів, якими торгують на активних ринках, таких як публічні ринки та наявні для продажу фінансових активів базується на котирувальних ринкових цінах на звітну дату. Котирована ринкова ціна, яка використовується для фінансових активи, що знаходяться у власності Компанії, є поточною ціною пропозиції. Відповідною котированою ринковою ціною для фінансових зобов'язань є поточна ціна запиту. Номінальна вартість за вирахуванням будь-яких очікуваних кредитних коригувань для фінансових активів і зобов'язань із терміном погашення менше ніж припускається, що їх справедлива вартість наближена. Справедлива вартість

фінансових зобов'язань для цілей розкриття інформації становить оцінюється шляхом дисконтування майбутніх договірних грошових потоків за поточною ринковою процентною ставкою, доступною для Компанії для аналогічних фінансових інструментів.

Справедлива вартість фінансових інструментів, які не продаються на активному ринку, визначається за допомогою оцінки техніки. Компанія використовує різні методи, такі як оцінка дисконтованих грошових потоків, і робить припущення, що базуються на ринкових умовах, що існують на звітну дату

Нижче в таблиці відобразимо інвестиції в дочірні компанії 2019-2021.

Таблиця 2.4

Інвестиції в дочірні компанії

Назва компанії	Країна	Владение 2019-2021	2021	2020	2019
ТОВ "Лівінг".	Україна (Сільськогосподарська діяльність)	99,99%	4 718	4718	4718
Агротон (BVI) Limited	Віргінські острови (Торгівля Сільське господарство продуктів)	100%	100	100	100
ТОВ "Гефест"	Україна (Власник землі права оренди)	-			
ТОВ «Лугастан»*1	Україна (Власник землі права оренди)	30,9%. Компанія фактично володіє 99,99% акцій ТОВ «Лугастан» через участь в інших дочірніх компаніях.			
			4 818	4 818	4 818

Таким чином, із таблиці видно, що Агротон інвестує у дочірні компанії, 100% акцій яких прямо або опосередковано володіє, тому як компанії знаходяться в різних країнах, є ризики в цих країнах, то менеджмент постійно контролює балансову вартість інвестицій (у порівнянні зі справедливою вартістю, яка залежить і від політичних, і від економічних факторів в країнах).

Якщо факти та обставини свідчать про те, що інвестиції в дочірні компанії можуть бути знецінені, оцінені майбутні дисконтовані грошові потоки, пов'язані з цими дочірніми компаніями, будуть порівнюватися до їх балансової вартості, щоб визначити, чи потрібне списання до справедливої вартості. Право власності на права оренди землі раніше належали дочірнім підприємствам ТОВ «Гефест» та ТОВ «Лугастан», тепер передано ПрАТ «Агротон» та ПП «Агровиробнича фірма Агро». Дочірнє підприємство ТОВ «Гефест» ліквідовано 25.07.2019 ТОВ «Лугастан» знаходиться в процедурі ліквідації.

Нижче в таблиці розглянемо структуру адміністративних витрат компанії та долю кожного з елементів в їх загальній сумі.

Таблиця 2.5

Структура адміністративних витрат компанії 2019-2021 роки

US\$	Елементи адміністративних витрат	2021	2020	2019	Абс.відхил	
					2021-2020	2020-2019
Professional licence fee	Плата за професійну ліцензію	1805			1805	0
Municipality taxes 215 -	Муніципальні податки	132	215	0	-83	215
Annual levy 396 394	Річний збір	428	396	394	32	2
Subscriptions and contributions - 3,333	Підписки та внески		0	3333	0	-3333
Auditors' remuneration for the statutory audit of annual accounts 2,700 40,571	Винагорода аудиторів за обов'язковий аудит річної звітності	0	2700	40571	-2700	-37871
Accounting fees 11,968 12,143	Бухгалтерські збори	2771	11968	12143	-9197	-175
Legal fees - 1,013	Судовий збір	0	0	1013	0	-1013
Legal and professional 340 337	Юридичні та професійні	367	340	337	27	3
Secretarial fees 1,019 1,012	Оплата роботи секретаря	1101	1019	1012	82	7
Registered office fees 1,019 1,012	Плата за зареєстрований офіс	1101	1019	1012	82	7
Fines - 2,187	Штрафи		0	2187	0	-2187
Irrecoverable VAT 4,764 6,044	Безповоротний ПДВ	130	4764	6044	-4634	-1280
Professional fees 16,184 16,243	Професійні гонорари	4974	16184	16243	-11210	-59
Custodian fees 54,817 27,251	Комісія зберігача	33584	54817	27251	-21233	27566
Brokerage Fees	Брокерські збори	0	12062		-12062	12062
	ВСЬОГО	46393	105484	111540	-59091	-6056

Таким чином ,із таблиці видно ,що в 2020 році відбулось зниження загальної суми адміністративних витрат на 6059 доларів, у т.ч. за рахунок зниження винагороди аудиторів на 37871 доларів, витрати на комісію брокерів та зберігачів цінних паперів збільшились на 39628 доларів. В 2021 році (за перше півріччя) сума адміністративних витрат становила 46393 доларів, найбільша сума - це комісія зберігача 33584 доларів та професійні гонорари - 4974 доларів.

Нижче в таблиці розглянемо структуру фінансових доходів/(витрат) за 2019-2021 роки.

Таблиця 2.6

Структура фінансових доходів/(витрат) за 2019-2021 роки.

ТИС ДОЛЛ

	2021	2020	2019	Абс.відхил	
				2021-2020	2020-2019
Курсовий прибуток		0	154	0	-154
Фінансовий дохід		0	154	0	-154
Чисті збитки від обмінних курсів	283	-20659	-1481	20942	-19178
Різні фінансові витрати	10007	-21233	-19466	31240	-1767
Фінансові витрати	10290	-41892	-20947	52182	-20945
Чисті фінансові витрати					

Таким чином, із таблиці видно ,що в 2021 році чисті збитки від обмінних курсів зросли на +20942, фінансові витрати на +52182 тис долл, різні фінансові витрати на + 31240 тис долл. Всі суми витрат в порівнянні з 2020 роком виросли.

Ставка корпоративного податку підприємства становить 12,5%. За певних умов процентний дохід може обкладатися внеском на оборону за ставкою 30%. У таких випадках ці відсотки будуть звільнені від корпоративного податку. У деяких випадках дивіденди, отримані з-за кордону, можуть обкладатися внеском на оборону за ставкою 17%.

Податок на результати Компанії до оподаткування відрізняється від теоретичної суми, яка виникла б із застосуванням застосовного податку ставки.

Нижче в таблиці розглянемо суми ,які підприємство сплачує у вигляді податків з прибутку.

Таблиця 2.7

Результати Компанії до оподаткування та суми податків за 2019-2021 роки

ТИС ДОЛЛ

	2021	2020	2019	Абс.відхил	
				2021-2020	2020-2019
(Збиток)/прибуток до оподаткування	-951945	395146	300898	-1347091	94248
корпоративний податок				0	0
Податок, розрахований за діючими податковими ставками	118993	49393	-37612	69600	87005
Податковий ефект витрат, які не вираховуються для цілей оподаткування	50081	0	125791	50081	-125791
Податковий ефект надбавок і доходів, які не оподатковуються		-49403	61679	49403	-111082
Податковий ефект податкового збитку за період/рік	68912	10	0	68902	10
Податковий ефект податкового збитку за 10 рік 10% доплата			14293	0	-14293
Податковий збір	0	0		0	0

Таким чином ,із таблиці видно, що підприємство отримало в 2021 році збиток до оподаткування, податковий ефект податкового збитку за період становив 68912 тис долл, в 2020 році підприємство отримало прибуток у розмірі 395146 тис долл, податок, розрахований за діючими податковими ставками становив 49393 тис долл, податковий ефект надбавок і доходів, які не оподатковуються становив -49403 тис долл.

Тепер нижче розглянемо в табл.2.8 показники ліквідності підприємства за 2019-2021 роки.

Таблиця 2.8

Показники ліквідності підприємства ПрАТ «АГРОТОН» за 2019-2021 роки

Показники	31.12.2019	31.12.2020	30.06.2021
-----------	------------	------------	------------

Коефіцієнт абсолютної ліквідності	17,47066	0,19265	0,18400
Верхня межа	0,50	0,50	0,50
Нижня межа	0,20	0,20	0,20
Коефіцієнт незалежності	0,0976	0,0982	0,0868
Верхня межа	1,00	1,00	1,00
Нижня межа	0,50	0,50	0,50

Продовження табл. 2.8

Коефіцієнт забезпеченості власним оборотним капіталом	-2,56	0,06	0,01
Верхня межа	1,00	1,00	1,00
Нижня межа	0,50	0,50	0,50
Рентабельність власного капіталу	-0,06	0,05	-0,12
Коефіцієнт реінвестування	-----	1,00	1,00
Коефіцієнт економічного росту	-----	0,05	-0,12

Таким чином, із таблиці 2.8 можна зробити наступні висновки:

1. Коефіцієнт абсолютної ліквідності показує яку частину короткострокових пасивів підприємство може одночасно погасити. Для нормального функціонування підприємства він має знаходитись в рекомендованих межах, які становлять від 20% до 50% погашення поточних пасивів. На підприємстві на 31.12.2019 показник становив 1747%, на 31.12.20 – 19,27%, на 30.06.21 – 18,4% (показник знижується, що є негативною тенденцією).

2. Коефіцієнт незалежності є менше нижньої межі, на 31.12.20 показник становить 0,098, на 30.06.21 – 0,086, тобто підприємство є фінансово залежним (у нашому випадку від внутрішніх джерел фінансування (позики від дочірніх підприємств)).

3. Коефіцієнт забезпечення підприємства власним оборотним капіталом показує частку власних засобів, не вкладених в необоротні активи, в оборотному капіталі, та можливість перетворення активів у ліквідні кошти через відношення, не залучених в необоротних активах, власних засобів до оборотного капіталу. Для нормально функціонуючого підприємства даний показник має знаходитись в межах від 0,5 до 1. На підприємстві на 31.12.19 показник становив -2,56 (збиток), на 31.12.20 +0,06, на 30.06.21 +0,01 (зниження показника, негативна тенденція, що свідчить про незабезпеченість підприємства власними оборотними коштами).

4. Рентабельність власного капіталу визначає частку чистого прибутку у власному капіталі, вкладеному в підприємство, і показує потенціальні можливості розширення його діяльності. Для нормально функціонуючих підприємств цей показник з кожним періодом повинен збільшуватися: на 31.12.20 становила 0,05 або 5%, на 30.06.21 – 0,12 (12%). Тобто підприємство отримувало збиток.

5. Коефіцієнт економічного росту визначає і показує темп збільшення власного капіталу за рахунок чистого прибутку підприємства. Для нормально функціонуючих підприємств цей показник з кожним періодом повинен збільшуватися. на 30.06.21 становив від'ємне значення -0,12 (тобто підприємство отримувало збиток).

Нижче в таблиці 2.9 на основі даних аналізу ресурсу Investing.com відобразимо фінансові показники компанії за останні 12 місяців 2021 року і порівняємо із середньогалузевими.

Таблиця 2.9

Фінансові показники підприємства ПрАТ «АГРОТОН» 2021 рік

Показники	Показники		Абс. відхил
	Компанії	Галузі	
Коефіцієнт ціна/прибуток ТТМ	1,38	3,89	-2,51
Коефіцієнт ціна/обсяг продажів ТТМ	0,24	0,8	-0,56
Коефіцієнт ціна/рух коштів MRQ	1,21	2,92	-1,71
Коефіцієнт ціна/рух вільних коштів ТТМ	1,04	4,27	-3,23
Коефіцієнт ціна/балансова вартість MRQ	0,16	0,71	-0,55
Коефіцієнт ціна/матеріальна балансова вартість MRQ	-	0,93	

Таким чином, із таблиці 2.2 можна зробити наступні висновки:

1. Фінансовий показник, рівний відношенню ринкової капіталізації компанії до її річного прибутку, він показує інвестиційну привабливість компанії, середнє значення в галузі 3,89, по підприємству 1,38.

2. Коефіцієнт ціна/обсяг продажів ТТМ - рівний відношенню ринкової капіталізації компанії до її річного виторгу, по галузі становить 0,8

(80%), по підприємству 0,24 (24% ,що свідчить про недооцінку даної компанії). Він є одним з основних показників, що застосовуються для порівняльної оцінки інвестиційної привабливості акціонерних компаній.

3. Коефіцієнт ціна/рух коштів MRQ - це коефіцієнт, що порівнює ринкову капіталізацію компанії (або ринкову ціну акції) з величиною її грошового потоку від операцій, що дозволяє зробити висновки про здатність компанії генерувати доходи від своєї основної (операційної) діяльності. Цей показник дозволяє інвестору чи аналітику порівняти ринкову вартість акцій та суму, яка перебувала в обігу компанії у поточному фінансовому році. Показник галузі становить 2,92, а показник компанії 1,21, тобто акція генерує грошовий потік, до того ж показник нижчий за середній по галузі, що означає, що у компанії залишаються гроші, які можна направити на розвиток бізнесу, скорочення заборгованості, виплату дивідендів або зворотний викуп акцій. З чого можна зробити висновок про перспективи зростання компанії та її вартості.

4. Коефіцієнт ціна/балансова вартість MRQ можна назвати «чистою вартістю» компанії, тобто це сукупність грошових коштів, які б залишилися акціонерам, якби компанію продали, а борги віддали. Чим менший цей коефіцієнт, тим краще, але у цьому випадку необхідно порівнювати показник даної акції з середнім по галузі. По галузі – 0,71, по підприємству -0,16 (компанія має позитивне значення для прийняття рішення інвестором щодо інвестування в компанію).

2.3. Аналіз та оцінка ефективності залучення інвестицій у вигляді випуску цінних паперів підприємством та IPO

У попередньому підрозділі було проведено техніко-економічний аналіз, а також комплексний аналіз фінансового стану та коефіцієнти, які дозволяють оцінити привабливість компанії для потенційного інвестора.

В даному підрозділі проаналізуємо стан компанії ПрАТ «АГРОТОН» на фондових ринках та порівняємо з іншими компаніями, а також проаналізуємо ефективність залучення інвестицій через випуск акцій підприємством.

Перш за все розглянемо поняття IPO як альтернативну форму інвестування та залучення капіталу на глобальних ринках.

IPO (Первинна публічна пропозиція) – це перший публічний продаж акцій (чи інших цінних паперів) приватної компанії, зокрема у формі продажу депозитарних розписок на акції. В 2010 році компанія ПрАТ «АГРОТОН» в ході IPO на Варшавській фондовій біржі розмістила 5,67 млн акцій, залучивши таким чином 153 млн польських злотих (\$56 млн).

В квітні 2011 року компанія випустила незабезпечені облігації на \$50 млн для рефінансування заборгованостей, придбання та будівництва елеваторів, розширення земельного банку, придбання сільгосптехніки.

В 2013-2014 роках компанія проводила 2 рази реструктуризацію боргу

В 2016 році — компанія викупила цінні папери у інвесторів загальною номінальною вартістю \$10 млн.

Відповідно до звітів компанії 24, 47% free float – акцій підприємства знаходяться у вільному обігу, і будь-який інвестор може з ними виконати будь-які операції на фондовому ринку. Цей показник допомагає визначити рівень ринкової капіталізації, оскільки публічні інвестори таким чином отримують точну інформацію про вартість компанії, про волатильність цін на акції. А 75,53% акцій знаходяться у фіксованій позиції, тоюто належать засновнику. Низький показник Free float означає концентровану структуру власності, а також на невеликий ринок акцій підприємства. Проблема полягає у тому, що через низький відсоток пропозиції ліквідність акцій на ринку зменшується та потенційні інвестори будуть уникати їх придбання, а власнику компанії необхідно моніторити попит та пропозиції і ціни на ринку на Free float акції. Інвестор, який захоче інвестувати у компанію з низьким індексом free float, має відносно високі ризики та повинен спостерігати за щоденним обігом акцій та бути готовим у разі різкої зміни ціни швидко прийняти відповідне рішення.

Проти високого ризику ставиться можливість отримання короткострокового прибутку. Нижче на рис.2.6 зобразимо графік торгів за 12 місяців (з вересня 2021 року до серпня 2022 року) на фондовій Варшавській біржі.

Спостерігається тенденція до падіння попиту акцій. Найбільший оборот акцій ми бачимо в період листопада 2021 року та березня 2022 року. Кількість цінних паперів в обігу (звичайних акцій, які входять в індекс WIG) становить 21,67 млн шт номіналом 0,021 EUR. Капіталізація – 78,85 млн PNL або 16,70 млн USD. Фактори ,що вплинули на падіння обігу та попиту становить нестабільна політична ситуація та військовий конфлікт України.

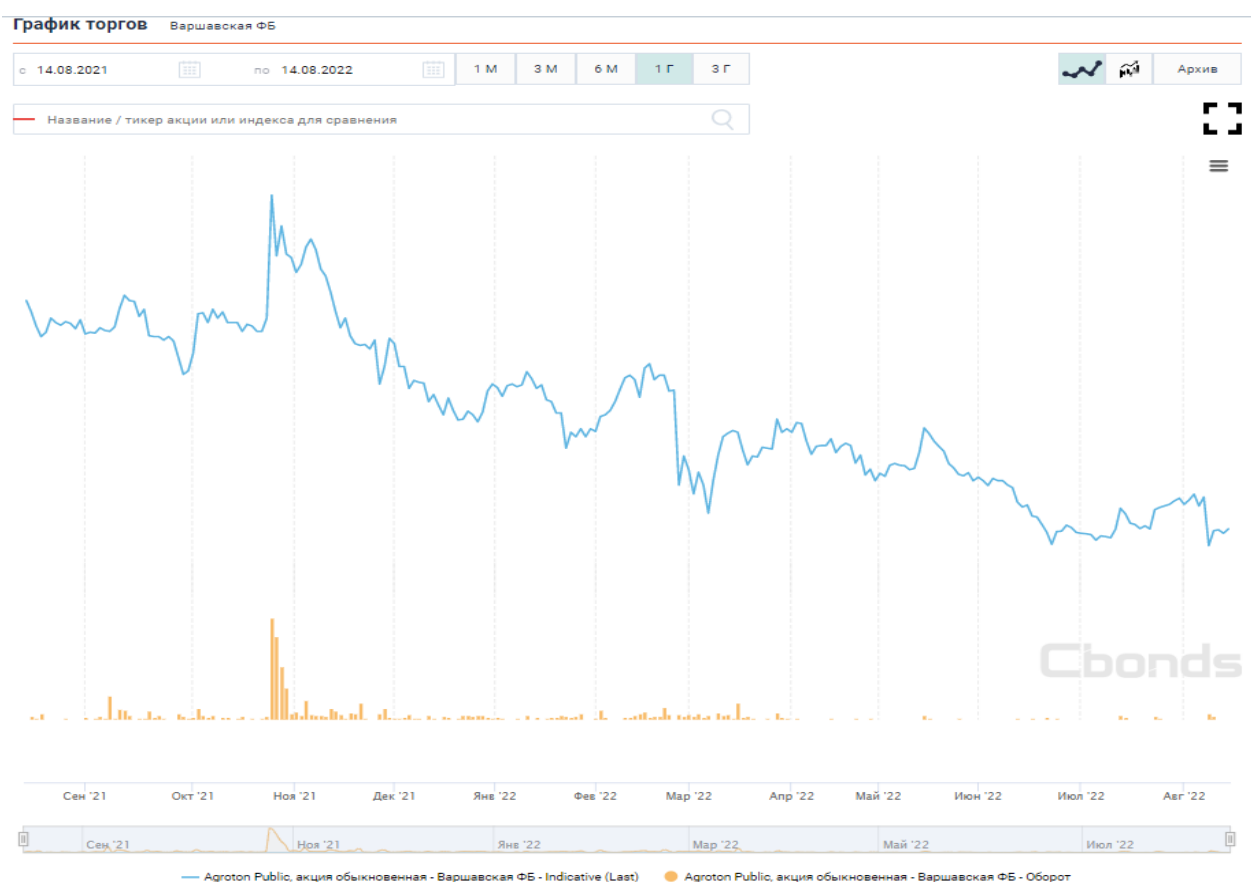


Рис. 2.6. Графік торгів з 09.2021 по 08.2022 року компанією «АГРОТОН»

Акції підприємства входять у розрахунок індексу WIG Ukraine ,що є першим українським національним фондовим індексом, що запущений в 2011 році на Варшавській фондовій біржі, часто переживав злети та падіння, наразі ми бачимо знов падіння цього індексу (рисунок 2.7). У кошику цього індексу сьогодні знаходяться цінні папери вісьми українських компаній, що торгуються на біржі у Варшаві, а саме:

1. агропромисловий холдинг «Астарта» — 26,3%;
2. агрохолдинг «Овостар Юніон» — 7,6%;
3. агрохолдин «Агротон» — 2%;
4. група компаній «Мілкіленд» — 1%.
5. агрокомпанія «ІМК» — 17,6%;
6. вугледобувний холдинг Coal Energy S.A. — 2,5%;
7. група агрокомпаній «Кернел» — 40,9%;
8. агрохолдинг KSG Agro — 2%;

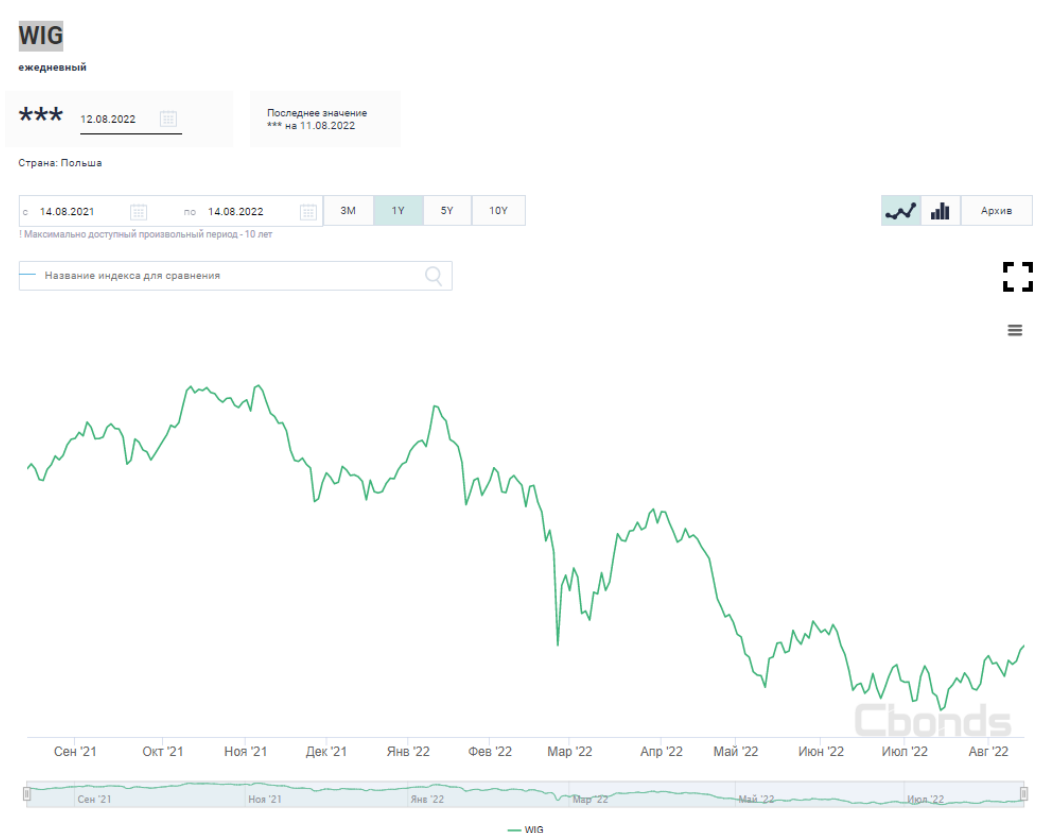


Рис. 2.7. Зміни в українському індексі WIG за 14.08.21-18.08.22

Джерело: <https://cbonds.ru/indexes/40735/>

Нижче в табл.2.10 розглянемо динаміку котирувань акцій українських компаній (які беруть участь у розрахунку індексу WIG) на Варшавській фондовій біржі.

Таблиця 2.10

Динаміка котирувань акцій українських компаній на Варшавській фондовій біржі за 2020-2021 рік

Підприємство (емітент акцій)	За 2020 рік	За 2021 рік	Темп росту	2022 рік
Кернел	6,60%	15%	8,40%	12%
Астарта	78,80%	49,30%	-29,50%	42,40%
ІМК	41,50%	77%	35,50%	72%
Овостар	13,40%	-19,50%	-32,90%	-21,00%

Продовження табл. 2.10

Coal Energy	294,10%	298,50%	4,40%	289,90%
KSG Agro	136,70%	39,80%	-96,90%	30,50%
Агротон	24,20%	48,70%	24,50%	49,60%
Мілкіленд	39,60%	240,30%	200,70%	215,30%

Таким чином, із таблиці видно, що акції «Агротону» з 2020 року на кінець 2021 року гарно зросли – на 24,5%. Зростання продовжується і в 2022 році (на 0,9%) в порівнянні з усіма іншими компаніями індексу (їх акції упали в ціні). Наразі на 05.09.2022 року власники акцій компанії активно намагаються їх продати на ринку, середня ціна акції становить 3,0 PLN за акцію.

Фактори, що спричинили рост ціни акцій за цей період є наступні: низька база порівняння показника (тобто ураховувались лише 7 компаній, що є виробниками харчових продуктів), загальносвітова тенденція до зростання фондових ринків, що розпочалася в 2020 році, аграрний бум 2020 року, рост цін на олію, зернові, цукор, покращення урожайності у 2021 році, що збільшило прибутки аграрних підприємств, також зростання світових цін на харчові продукти на 23,1% в 2021 році [13].

Також можна побачити, що акції Coal Energy та Milkiland зросли у декілька разів, що можна пояснити не тільки вищеназваними факторами, але і низькі до зростання ціни на їх акції. Що стосується компаній «Кернел», «Астарта», KSG Agro «ІМК», то зростання їх акцій пояснюється значної їх кількості мажоритарними власниками компаній. В 2022 році загальна тенденція йде до продажу акцій, тобто падіння цін, що не пов'язано з Україною, а лише з очікуваннями інвесторів дій федеральної резервної системи. За підрахунками

експертів загальна хвиля розпродажу акцій українських компаній, що також пов'язується з геополітичною ситуацією в Україні, підхопить і світову тенденцію падіння цін, що пов'язане зі стагнацією, рецесією світової економіки.

Нижче розглянемо тенденцію зміни цін на акції на Варшавській фондовій біржі компаній KSG Agro, Агротон, Кернел (рис. 2.8).

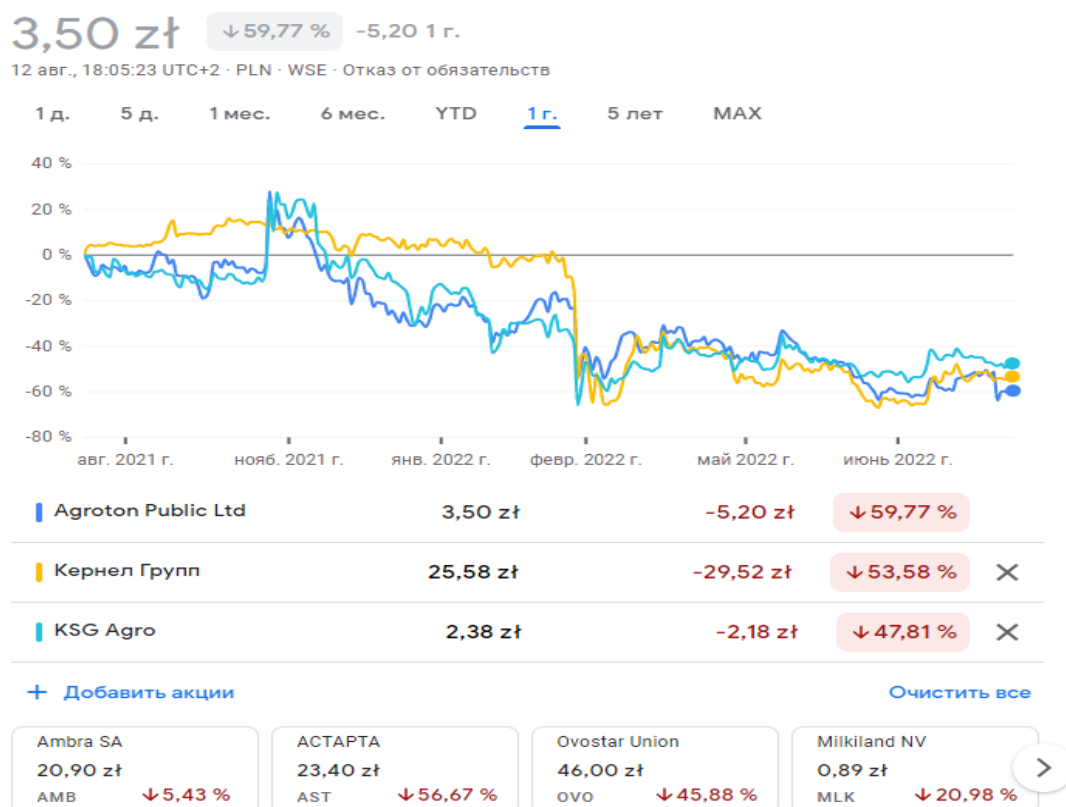


Рис. 2.8. Динаміка цін на акції компаній з 01.08.21 по 12.08.22

Джерело: <https://www.google.com/finance/quote/AGT:WSE?hl=ru&window=1Y&comparison=WSE%3AKER%2CWSE%3AKSG>

Таким чином, ми бачимо падіння цін на акції всіх порівнюваних українських компаній (Агротон, Кернел Групп, KSG Agro) на 47,81% - 59,77% (завелике падіння, тренд якого буде зберігатись протягом 2022 року).

Нижче в таблиці 2.11 розглянемо ринкову капіталізацію «АГРОТОНА» за період з 11.02.2022 по 18.07.2022 р.

Таблиця 2.11

**Ринкова капіталізація на Варшавській фондовій біржі «АГРОТОН»
за 11.02.2022-01.08.2022 рік**

<i>Дата</i>	<i>Ринкова капіталізація, \$</i>
01.08.2022	20,0 млн долл
18.07.2022	17,0 млн долл
27.06.2022	17,0 млн долл
17.04.2022	27,0 млн долл
14.03.2022	25,5 млн євро
07.03.2022	17,3 млн євро
11.02.2022	\$37 млн долл

Капіталізація українських публічних аграрних компаній за період з 28 серпня по 5 вересня значно знизилась. За даними Eavex Capital, ринкова капіталізація агрокомпаній за вказаний період змінилася наступним чином: «Астарта-Київ» виросла до 113 млн \$ (на 2,4%), МХП знизилась до 400 млн \$ (на 5,2%), «Кернел» знизилась до 356 млн \$ (на 9,5%), «Агротон» знизилась до 14 млн \$ (на 4,6%), «Мілкіленд» знизилась до 5 млн \$ (на 2,4%). Остання ціна на акції «АГРОТОН» становила 3,11 PLN, якщо порівнювати з початком 2022 року, то капіталізація зменшилась на 54,3%. Тобто можна говорити, що ціна на акції «АГРОТОН» знижується і тримачі цінних паперів намагаються їх продати на ринку (наразі на фондовій біржі їх намагаються активно продати).

Таким чином, ринкова капіталізація розраховується шляхом множення кількості акцій в обігу на ціну однієї акції, тобто це поточна вартість всіх акцій, вона відображає вартість придбання компанії. Ринкова капіталізація виражає вартість власного капіталу компанії, яка залежить від ринкового попиту та пропозиції. 08.08.2022 року на Варшавській фондовій біржі компанія ПрАТ «АГРОТОН» заявила, що активи материнської компанії Agroton Public Limited в Луганській області арештовані. На 01.08.22 вартість компанії (ринкова капіталізація) становить 20 млн долл, на 05.09.22 – знизилась через військові дії до 14 млн долл.

Підприємство розглядає акціонерний капітал і позики як основні джерела фінансування. Головною метою управління капіталом підприємства є підтримка достатньої кредитоспроможності та забезпеченості власними коштами, саме тому необхідно підтримувати оптимальну структуру капіталу для зменшення загальних витрат на капітал та гнучкості.

Варіант залучення інвестицій такий як додаткова емісія акцій підприємство обирає у випадках, коли необхідно збільшити статутний капітал, тобто обсяг фінансових ресурсів, необхідних для реалізації цілей компанії. Рішення про емісію акцій приймається тільки загальними зборами акціонерів. Ніякий інший орган управління акціонерного товариства, або хтось із представників керівництва підприємства не має права прийняти таке рішення самостійно [14].

Але треба сказати, що емісія акцій не є єдиним способом збільшення вартості капіталу, вона має інші альтернативи, такі як кредит, який теж є формою залучення позикових коштів. Керівництво, коли вирішує обирати між кредитом, або емісією цінних паперів, орієнтується на точку байдужості – це показник, який характеризує співвідношення між власними та позиковими коштами підприємства й обирати оптимальне співвідношення.

Іноді залучення кредиту збільшує прибуток на існуючі акції, а іноді є смисл від нього відмовитись та провести додаткову емісію звичайних акцій [17].

Саме через це, дуже важливим є аналіз фінансового стану підприємства, розрахунок основних економічних показників (автономності підприємства, забезпеченості власними коштами, ліквідності підприємства, оцінюють розмір реінвестованого прибутку та розробляють дивідендну політику відповідно до стратегічних та тактичних цілей підприємства та етапу розвитку підприємства).

Всі пораховані показники треба узагальнювати та спираючись на аналіз робити вибір між кредитом та додатковою емісією цінних паперів.

2.4. Шляхи удосконалення із залучення інвестицій в аграрні підприємства на прикладі підприємства ПрАТ "АГРОТОН" та їх економічна ефективність.

Треба сказати, що Україна є інвестиційно непривабливою державою для інвесторів, що, по-перше, зумовлено низькою якістю корпоративного управління компаніями, нестабільним та недосконалим законодавством країни,

непривабливими умовами для інвесторів та незахищеність їх інтересів, наприклад, вітчизняним інвестором компанія виплачує дивіденди тоді, як іноземним відмовляє через брак коштів.

По-друге, це низький інвестиційний імідж компаній України на міжнародних ринках (постійні заяви про рейдерські атаки на компанії та військові дії).

По-третє, важкий доступ національних компаній на міжнародні ринки капіталу (відсутність в законодавстві України цієї можливості виходити на пряму без посередників – брокерів, дилерів).

Ці фактори приводять до невисокої інвестиційної та інноваційної активності в Україні.

Треба також наголосити, що в усіх країнах сільське господарство є дотаційним. Наприклад, в ЄС розроблена спільна сільськогосподарська політика, що дозволяє досягнути збалансованого територіального розвитку сільської економіки та громад, у т.ч. створення та підтримку зайнятості.

Ці програми фінансуються Європейським гарантійним фондом та Європейським сільськогосподарським фондом для розвитку сільських територій.

В Україні є схожі програми ,які фінансуються за рахунок іноземних фондів, але процедура розподілу цих коштів не завжди є прозорою та справедливою, малим та середнім виробникам практично неможливо її отримати на такі види витрат як реконструкції ферм, покриття витрат на посіви, удосконаленні технологій, знижки та відшкодування придбання сільськогосподарської техніки захисту навколишнього природного середовища та інших, що виведе всі ферми та господарства на конкурентні параметри виробництва.

Таким чином, можемо зробити висновок, що малим та середнім підприємствам доступу до великого фінансування не має з причини невідповідності критеріям відбору для отримання фінансових допомог від держави (тому як умови грантів та конкурсів є невиконуваними для невеликих

виробників), а при отриманні кредитів - відсотки є настільки великими, що, ураховуючи сезонність виробництва та погодні умови, підприємство не зможе погасити їх вчасно, тому отримає від банку додатково і пеню, і штрафи, що збільшить витрати та зменшить дохід, у кращому випадку до точки беззбитковості, в найгіршому – отримає збитки та не зможе розрахуватись з кредиторами [16].

Що стосується великих виробників, то проблема є у відсутності простого виходу до ринків міжнародного капіталу.

Тому як досліджуване підприємство ПрАТ «АГРОТОН» відноситься до галузі сільського господарства – галузі, що забезпечує життєдіяльність населення та цивільний захист, то у відповідності з критеріями оцінки акцій в залежності від галузевої належності підприємства можна сказати, що рівень дивідендів у таких компаній високий, курсова вартість є високою та має тенденцію до зростання, ліквідність висока, ризикованість є дуже низькою (тому як навіть у економічні спади населення має витратити кошти на придбання продуктів харчування, забезпечуючи основні потреби, витрати на продукти харчування не є дискретними, а є постійними незалежно від стадії, в якій знаходиться економіка країни) [21].

Саме цим, до речі, можна пояснити не великий спад акцій сільськогосподарських підприємств на фондовій біржі, хоча на території країни відбуваються військові дії. Що стосується рейтингової оцінки інвестиційних якостей акцій, то акції підприємства мають 4 ранг середньої інвестиційної привабливості, тобто акції мають середні характеристики, які можуть ще погіршитися під впливом таких факторів зовнішнього середовища та внутрішніх факторів виробництва, як війна, рейдерські захвати територій підприємства, скорочення засобів виробництва (втрата частини земельного банку).

Існує поняття «попереднього IPO», коли послідовно за невеликим пакетом на одному майданчику відбувається первинне розміщення пакета більшого обсягу на іншому майданчику.

ПрАТ «АГРОТОН» після первинного розміщення своїх цінних паперів (акцій), здійснює повторні випуски акцій задля додаткового залучення інвестицій та виходить на міжнародні ринки іноземного капіталу.

Головними задачами такого розміщення є залучення значної величини фінансового капіталу на довгостроковій основі, об'єктивна оцінка вартості підприємства (на що впливає якість корпоративного управління, прозорість фінансової звітності, підтвердженою аудиторами, ефективне регулювання ринку цінних паперів).

Вільний доступ інвесторів повинен забезпечуватись низькими порогами входів на ринок, а для акціонерних підприємств – вільним виходом до іноземного ринку капіталу та інвесторів. Проблемою виходу компаній на ринки цінних паперів є надто висока вартість виходу, тому вирішивши вийти на ринок капіталу підприємство повинно поррахувати та зіставити очікувані можливості та ризики при невдалому виході (наприклад, щоб вийти на ринок цінних паперів підприємство повинно досягти досить високого економічного рівня, щоб мати можливість витратити близько 1 млн долл на підготовку до розміщення і саме розміщення своїх цінних паперів (із залученням інвестиційних банків, брокерів, посередників), провести реструктуризацію компанії, підготувати звітність відповідно до вимог міжнародної фінансової звітності.

Тому для успішного виходу компанії на ринок можна сформулювати основні критерії, яким повинен відповідати бізнес:

1. стійкі конкурентні позиції,
2. значна частка ринку,
3. рентабельність, яка зіставна з її середніми показниками по галузі,
4. достатній розмір бізнесу,
5. оптимальна структура фінансування

Основними вимогами до корпоративного управління є наступні:

1. зважена дивідендна політика.
2. чітка і прозора організаційна структура управління бізнесом;

3. захист прав акціонерів, в т. ч. міноритарних;
4. повний розподіл і функціональних обов'язків членів органів управління;
5. розвинута політика комунікацій з інвестиційним співтовариством;
6. регулярна звітність у відповідності із стандартами IAS/US GAAP;

Що стосується вимог до стратегії, то основними є професійна команда менеджменту, чітко сформульована стратегія розвитку бізнесу, направлена на зростання ринкової капіталізації. Тепер розглянемо обмеження законодавства України, через які підприємства не можуть вільно долучатись до ринків капіталу, що створює проблему виходу на іноземні ринки:

1. Невідповідність українського законодавства вимогам іноземних фондових бірж
2. номінальна вартість акцій обов'язково повинна бути вказана у сертифікаті акцій;
3. акції українських емітентів можуть бути номінованими лише в національній валюті,
4. обіг цінних паперів українських емітентів за межами України потребує дозволу Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).
5. переважне право існуючих акціонерів акціонерного товариства на придбання акцій додаткової емісії (у випадку закритого (приватного) розміщення)
6. Не підприємство, а НКЦПФР самостійно вирішує, на яких біржах чи торгово-інформаційних системах за межами України можуть бути розміщені акції українського емітента.
7. мінімальний розмір статутного капіталу емітента повинен бути не менше п'яти мільйонів грн.
8. емітент зобов'язаний виконувати положення валютного законодавства України
9. цінні папери, розміщені в іноземних юрисдикціях, не можуть бути повернуті в Україну протягом 18 місяців з моменту їх розміщення

10. Обмеження залучення національними підприємствами іноземного капіталу - розміщення за межами України може бути здійснено на суму, що не перевищує 25% статутного капіталу емітента.

Найбільш сприятливими для українських підприємств є Варшавська, Франкфуртська, NYSE Euronex, Лондонська фондові біржі. На Лондонській фондовій біржі спеціалізуються потенційні українські емітенти з сектору гірсько-металургійних комплексів. NYSE Euronext — одна з найбільших фондових бірж у світі, вона керує фондовими біржами Парижу, Брюсселю, Амстердаму, Нью-Йорку, і Лісабону, а також Лондонської міжнародної біржею фінансових ф'ючерсів и опціонів [8].

Публічне розміщення акцій дає компаніям-емітентам цілий ряд переваг:

1. гроші від продажу,
2. отримання дешевих кредитів від зарубіжних банків
3. зростання капіталізації,
4. можливість дешевих запозичень у майбутньому
5. доступ до широкого пулу іноземних інвесторів — інвестиційні і пенсійні фонди, страхові компанії, випуск єврооблігацій

Таким чином, можна сказати, що для удосконалення процесу залучення інвестицій в аграрні підприємства необхідно, щоб у законодавстві України відбулись наступні зміни, які повинна ініціювати держава (рис. 2.9).



Рис. 2.9. Шляхи удосконалення залучення інвестицій на фондових біржах

Таким чином, можна сказати, що шлях удосконалення залучення інвестицій компаніями через фондові біржі (як національні, так і міжнародні) пов'язаний та в більшій мірі залежить від розуміння державою цієї необхідності, та впровадження змін у законодавстві стосовно національної комісії, вимог щодо виходу на біржу компаній, удосконалення корпоративного законодавства, стандартизація фінансової та управлінської звітності відповідно до міжнародних вимог, посилення функцій захисту іноземних інвесторів та їх прав на отримання дивідендів, поліпшення інфраструктури фондового ринку задля створення сприятливих умов для виходу українських компаній на зарубіжні ринки капіталу.

Висновки до розділу 2

Таким чином, можна зробити висновок, що компанія вийшла на ринок IPO лише в 2010-2011 роках з метою залучення інвестицій для розширення бізнесу (придбання елеваторів та додаткового банку земель). Структура власності підприємством ПрАТ «АГРОТОН» є досить складною, та кінцевим беніфіціаром є кипрська компанія Agroton BVI Limited, а контрольний пакет акцій належить власнику ПрАТ «АГРОТОН» Юрію Журавльову. Що стосується територіальної структури, то підприємство поділено на п'ять регіонів для зручності та оперативності керування. Наразі частину банку земель

підприємство втратило через військові дії на сході країни, що вплинуло на зниження капіталізації підприємства на 54% в порівнянні з 2021 роком.

В даному підрозділі також було проведено комплексний аналіз фінансового стану підприємства, проведено фундаментальний аналіз пакету акцій підприємства ПрАТ «АГРОТОН» за 2019-2021 роки, розраховані показники ліквідності та фінансові показники компанії за останні 12 місяців 2021 згідно з даними фондової біржі в порівнянні із середньогалузевими показниками. За результатами проведеного аналізу зроблені відповідні висновки.

Таким чином, компанія активно розміщує свої акції на фондовій біржі для залучення інвестування, окрім залучення коштів через розміщення та продаж акцій компанія залучає фінансування від дочірніх компаній, кредитів компанія не має на 31.12.2020 та 30.06.2021 року. Підприємство два роки отримує збитки (2020 та 2021 роки), тому збільшення вартості капіталу за рахунок емісії акцій – досить популярний хід.

ВИСНОВКИ

Таким чином, в ході даної роботи нами було розглянуто теоретичні основи функціонування ринків цінних паперів, дано визначення цінного паперу, розглянута класифікація цінних паперів, обов'язкові реквізити паперів, переваги та недоліки кожного виду цінного паперу. Знаючи переваги залучення фінансових коштів через випуск цінних паперів, підприємство зможе спланувати, спрогнозувати свою стратегію та шляхи свого розвитку.

Також в роботі розглянуто нормативно-правове регулювання та функціонування ринку цінних паперів, визначена його інфраструктура та умови роботи на ринках, визначені проблеми розвитку ринку цінних паперів в Україні та етапи його становлення, а також функції та завдання створеної Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. В Україні ринок залишається недорозвиненим і не може порівнюватись з ринками Європи, Англії, США.

В першому розділі роботи було визначено та розглянуто схему фундаментального аналізу, який складається з порівняльного аналізу та DCF – аналізу як етапи визначення вартості бізнесу. Також були визначені та розраховані у другому розділі основні показники як елементи фундаментального аналізу (це показники фінансової стійкості, платоспроможності підприємства, показники рентабельності, оборотності та ділової активності, показники оцінки акцій – номінальна, ринкова ціна акцій, ставка поточного доходу акцій). Оцінка акцій є напрямом незалежної оцінки акцій, також вона є складовою частиною оцінки корпоративних прав, інакше кажучи, вартості бізнесу, яку було розглянуто в першому підрозділі. В другому розділі роботи було проведено фундаментальний аналіз з розрахунком необхідних показників та коефіцієнтів, що є частиною комплексного оцінювання якості пакету акцій.

В другому розділі роботи було також проаналізовано технічно-організаційну структуру підприємства ПрАТ «АГРОТОН», розглянута територіальна структура компанії. Загальний висновок можна зробити такий,

що компанія є великим гравцем на ринку цінних паперів в Україні в сільськогосподарській галузі, кількість власників є невеликою та більшість акцій сконцентровано у одного власника, цінні папери (акції) компанії торгуються як на національних біржах, так і на Варшавській біржі, капіталізація компанії у зв'язку з війною знизилась на 54%, але галузь, в якій працює компанія є життєво необхідною навіть у часи економічного спаду та стагнації і саме тому ціни на акції компаній в даній галузі не будуть надто знижуватись, будуть в подальшому зростати, ризики є невисокими, ліквідність – високою.

Якщо розглядати структуру власності, то контрольний пакет сконцентровано в руках однієї особи – власника, а опосередковано належить кіпрській компанії. Інвестиції на Варшавській біржі залучаються лише для придбання додаткових підприємств у структуру, тому як для розвитку компанія окрім залучення фінансових ресурсів через продаж цінних паперів, використовує кредитування дочірніми підприємствами, та невелику долю кредитів комерційних банків.

Компанія активно розміщує свої акції на фондовій біржі для залучення інвестування, окрім залучення коштів через розміщення та продаж акцій компанія залучає фінансування від дочірніх компаній, кредитів компанія не має на 31.12.2020 та 30.06.2021 року. Підприємство два роки отримує збитки (2020 та 2021 роки), тому збільшення вартості капіталу за рахунок емісії акцій – досить популярний хід.

Що стосується шляхів удосконалення із залучення інвестицій в аграрні підприємства на прикладі підприємства ПрАТ "АГРОТОН", то можна узагальнити, що наразі можливість доступ до міжнародних інвесторів на українському ринку мають лише великі підприємства, такі як Кернел, Мікіленд, Агротон, та інші. Середні та малі підприємства такої можливості не мають. Тому в другому розділі роботи були визначені проблеми та надані рекомендації щодо вирішення цих проблем.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 19.06.2020 р. № 738-IX URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text>
2. Анализ Фондового Рынка [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://economy-ru.info/info/163872/>
3. 2021 рік став рекордним для світового ринку M&A/ Світовий ринок M&A у 2021 році [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://home.kpmg/ua/uk/home/media/press-releases/2022/06/2021-rik-stav-rekordnym-dlya-svitovoho-rynku-ma.html>
4. Дмитрієв І.А., Шевченко І.Ю. Економіка підприємства: навч. посіб. Харків: ХНАДУ, 2018. 292 с.
5. Agroton Public, акція обыкновенная CY0101062111, AGT / CBonds [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://cbonds.ru/stocks/CY0101062111/>
Біржа, на якій розміщені акції та є моніторинги
6. An Introduction To Stock Market Indexe [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://www.investopedia.com/articles/analyst/102501.asp>
7. The Wall Street Journal [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: http://quotes.wsj.com/fx/EURUSD?mod=mdc_curr_dtabnk
8. Алексеев М. Ю. Рынок ценных бумаг / М. Ю. Алексеев. – М.: Финансы и статистика, 1992. – 352 с
9. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку//Документи [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
10. Андреева Г. І. Похідні цінні папери: сутність, поняття, визначення / Г. І. Андреева. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=418>
11. Аниховский А. Л. Кредитный рейтинг: основные элементы и классификация / А. Л. Аниховский // Деньги и кредит. - 2009. - №3. - с.30-34

12. Антонов С. Європейська перспектива та фінансові інститути / С. Антонов., С. Шишков // [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://gazeta.dt.ua/finances/yevropeyska-perspektiva-ta-finansovi-instituti-.html>
13. Антонов С. Фінансова структура: проблеми недорозвитку. – Дзеркало Тижня [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://gazeta.dt.ua/finances/finansova-infrastruktura-problemi-nedorozvitku-.html>
14. Антонов С. Фондовий ринок: регулятори і регулювання / С. Антонов., С. Шишков // Дзеркало тижня [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://gazeta.dt.ua/finances/fondoviy-rinok-regulyatori-i-regulyuvannya-.html>
15. Барилюк І. Діагностика впливу факторів економічного середовища на формування фінансового капіталу компаній / І. В. Барилюк, М. В. Рубаха // Фінанси України. – 2013. – №9. – С. 104-117.
16. Баюра Д.О. Аудит у системі корпоративного управління акціонерних товариств / Д.О. Баюра // Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2009. – Вип. 20. – С. 124-129.
17. Берзон Н. И. Особенности применения показателей эффективности финансовых инвестиций / Берзон Н. И., Дорошин Д. И. // Финансы и кредит. – 2012. – № 14. – С. 21-33.
18. Берлач А. І. Організаційно-правові основи біржової діяльності: навчальний посібник / А. І. Берлач, Н. А. Берлач, Ю. В. Ілларіонов. – К.: Фенікс, 2000. – 336 с.
19. Біловус, Т. В. Нормативно-правове забезпечення діяльності на ринку цінних паперів в Україні. Економічний простір, (156), 192-195. <https://doi.org/10.32782/2224-6282/156-35>
20. Бойчик І.М Економіка підприємства: підручник. Київ: Кондор–Видавництво, 2016. 378 с
21. Буренин Д.В. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов / Буренин Д.В. – М.: Науч. техн. о-во им. С.И. Вавилова, 2009. – 418 с.

22. Валютный и денежный рынок для начинающих и профессионалов [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: http://fxfin.net/1_zachem/osn_uch.html

23. Вартісно-орієнтоване управління підприємствами на основі стейкхолдерського підходу [Текст] : звіт про НДР (остаточний) / кер. О.О. Захаркін. - Суми : СумДУ, 2018. - 79 с

24. Василик О. Д. Теорія фінансів: Підручник / О. Д. Василик. – К.: НІОС, 2000. – 416 с.

25. Г.В.Мисака. Формування методологічних засад аналізу фінансового стану емітентів цінних паперів в умовах фінансової кризи / Г.В.Мисака// Вісник київського національного університету ім.Тараса Шевченко. – 2019. - №112. – С. 65-68.

26. Галанов В.А. Биржевое дело / Галанов В.А., Басов А.И. – М.: Финансы и статистика, 2009. – 184 с.

27. Демчишак Н. Б. Концептуалізація фінансового потенціалу в економіці держави / Н. Б. Демчишак, І. Ю. Горобець // Науковий вісник НЛТУ України. – 2013. – Вип. 23.10. – С. 195-204.

28. Дмитрієв І.А., Шевченко І.Ю. Економіка підприємства: навч. посіб. Харків: ХНАДУ, 2018. 292 с.

29. Економіка підприємства: навч.посіб. / Бандурка О.М., Ковальов Є.В., Садиков М.А., Маковоз О.С. Харків: ХНУВС, 2017. 192 с.

30. Економіка підприємства: навч.посіб. / Бандурка О.М., Ковальов Є.В., Садиков М.А., Маковоз О.С. Харків: ХНУВС, 2017. 192 с.

31. Кардаш Д.Ю. Основные подходы к оценке эффективности финансовой стратегии организаций// Актуальные проблемы теории и практики развития экономики региона: сборник научных статей IV Межвузовской студенческой научно-практической конференции (г.Калуга, 19 мая 2017 года) / ответств. за выпуск Пирогова Т.Э. Калуга, 2017. С. 127-131.

32. Кльоба Л. Г. Банківська інвестиційна діяльність на ринку цінних паперів. Економіка та держава. 2016. № 6. С. 20–24.

33. Кравченко В.П. Удосконалення оцінки кредитоспроможності позичальника / В.П. Кравченко, В.І. Кравченко // Наукові праці КНТУ. Економічні науки. – 2012. – Вип. 17. – С. 112–117.
34. Кудренко Н.В., Маслюченко Д.І. Формування і розподіл прибутку // Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського. Економічні науки. Миколаїв, 2017. №20. С. 982-985.
35. Куц Л.Л. Капітал підприємства: формування та використання: конспект лекцій. Тернопіль: ТНЕУ, 2016. 114 с.
36. Куц Л.Л. Капітал підприємства: формування та використання: конспект лекцій. Тернопіль: ТНЕУ, 2016. 114 с.
37. Мазник Л.В. Використання рейтингових оцінок для підтримки фінансових рішень / Л. В. Мазник // Актуальні проблеми економічного та соціального розвитку підприємств харчової промисловості : програма та матеріали II Всеукр. наук.-практ. конф., 16-17 квітня 2015 р. – К. : НУХТ, 2015. – С. 75–77
38. Мелень О. В., Побережна Н. М., Стригуль Л. С. Організація обліку операцій із цінними паперами власної емісії: теоретичні аспекти. Інфраструктура ринку : електрон. наук.-практ. журн. 2019. Вип. 30. С. 522-527. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2019/30_2019_ukr/81.pdf, вільний
39. Мендрул О. Г., Шевчук І. А. Ринок цінних паперів: Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 1998. — 152 с. ISBN 966–574–006–7. С. 28-36.
40. Механізми вартісно-орієнтованого управління підприємством [Текст]: звіт про НДР (заключний) / Кер. М.В. Костель. - Суми: СумДУ, 2015. - 84 с. URL : <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/53419>.
41. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку веб-сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/>.
42. Підприємництво і торгівля: навч. посібник / Волинчук Ю.В. та ін. Київ, 2018. 620 с.
43. Підприємництво і торгівля: навч. посібник / Волинчук Ю.В. та ін. Київ, 2018. 620 с.

44. Польова Т. В., Порсюрора І. П. Сучасні організаційні засади аудиту операцій з цінними паперами підприємства. Економічний простір. 2019. №145. С. 139-148. DOI: <https://doi.org/10.30838/P.ES.2224.280519.139.499>.
45. Пономарьов Д.Е. Капітал підприємства: сутність та аналіз формування і використання. Економічні науки. Київ, 2016. №5. С53-58.
46. Пономарьов Д.Е. Капітал підприємства: сутність та аналіз формування і використання. Економічні науки. Київ, 2016. №5. С53-58.
47. Приймак С.В., Костишина М.Т., Долбнєва Д.В. Фінансова звітність підприємств: навч.-метод. посіб. Львів: Ліга-Прес, 2016. 268 с.
48. Рекордна дохідність українських акцій: як пройшов їх 2021 рік у Варшаві та чому 2022-й буде іншим / Український капітал [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://ucap.io/wig-ukraine-2022/>
49. Романченко Н.В., Кожемякіна Т.В., Пічик К.В. Економіка підприємства: навч. посіб. Київ: НаУКМА, 2018. 304 с.
50. С. Я. Боринець. Економічна природа та призначення/ С.Я.Боринець, // Інвестиції: Практика та досвід. – 2011. – №13. – С. 29-31.
51. Сайт Української біржі. [Електронний ресурс]. –Режим доступу: <http://www.ux.ua/ua/>.
52. Система інститутів и інфраструктура валютного ринка [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://www.bibliotekar.ru/finance-7/46.htm>
53. Слав'юк Р.А. Капітал підприємств і банків: теоретичні основи формування та управління: монографія. Київ: ДВНЗ «Університет банківської справи», 2016. 330 с.
54. Суліма Н.М., Степасюк Л.М., Величко О.В. Економіка і фінанси підприємства: підручник. Київ: ЦП «КОМПРИНТ», 2015. 466 с.
55. Т. Г. Бусарева. Історія розвитку та становлення ринку цінних паперів України/ Т. Г. Бусарева // Агросвіт. – 2016. - №3. – С.20-23.
56. Т.В. Майорова. IPO як форма залучення інвестиційного капіталу/ Т.В. Майорова // Фінанси України. — 2010. — № 6. — С. 80—88.

57. Тарасевич Л.С. Макроэкономика / Тарасевич Л.С., Гребенников П.И., Леусский А.И. — М.: Высшее образование, 2006. — 654 с
58. Теоретико-методичні засади відповідального портфельного інвестування як інструменту фінансового забезпечення сталого розвитку економіки [Текст]: звіт про НДР (проміжний) / кер. Д.В. Леус. - Суми: СумДУ, 2016. - 99 с. URL : <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/67799>.
59. Точки входа и выхода из рынка [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: http://progi-forex.ru/publikatsii_forex/1/54.html
60. Фондовый рынок: Підручник у 2 книгах. / В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, В.В. Вірченко та ін./ За ред. В.Д. Базилевича. – К.: Знання, 2015, 2016.
61. Фролова Т.А. Рынок ценных бумаг / Фролова Т.А. – Таганрог: Изд-во ТТИ ЮФУ, 2011. – 34 с.
62. Хазалия И.Д. Управление и виды источников финансирования // Финансовый университет. Экономические науки. Москва, 2019. №06 (62). С.3-6.
63. Цінні папери. Вікіпедія. Вільна енциклопедія. URL : https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%A6%D1%96%D0%BD%D0%BD%D1%96_%D0%BF%D0%B0%D0%BF%D0%B5%D1%80%D0%B8 15. Параметри ЦП Індексу ПФТС [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pfts.ua/trade-info/indexes/shares-indexes>
64. Цінні папери: Підручник / В.Д.Базилевич, В.М. Шелудько, Н.В. Ковтун та ін., за ред. В.Д.Базилевича. – К.: Знання, 2011р. – 1094с.
65. Что такое Free float на фондовом рынке? / Freedom Broker [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://ffin.ua/ru/blog/articles/investopediia/post/shho-take-free-float-na-fondovomu-rinku>
66. Шабала А.О. Особливості управління цінними паперами в Україні. Актуальні питання сучасної економічної науки: зб. матеріалів II Всеукр. наук.-практ. конф. (4 грудня 2019 р., Полтава). Полтава, 2019. С. 494-496.

67. Шарко М.В., Латкіна С.А., Мешкова-Кравченко Н.В. Економіка підприємства: навч. посіб. Херсон: ОЛДІ-ПЛЮС, 2016. 278 с
68. Шарко М.В., Латкіна С.А., Мешкова-Кравченко Н.В. Економіка підприємства: навч. посіб. Херсон: ОЛДІ-ПЛЮС, 2016. 278 с
69. Юркевич О.М. Кредитні рейтинги як інструмент оцінки кредитного ризику/ О.М. Юркевич // Збірник наукових праць КНЕУ «Фінанси, облік і аудит». – 2020. - №09. – С. 130–135.
70. Янчева Л. М., Кащена Н.Б., Чміль Г.Л. Обліково-аналітичне забезпечення управління капіталом підприємств торгівлі: теорія та практика: монографія. Харків: ХДУХТ, 2016. 537с.

ДОДАТКИ

AGROTON PUBLIC LIMITED**UNAUDITED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION**

30 June 2021

	Note	2021 US\$	2020 US\$
Assets			
Non-current assets			
Investments in subsidiaries	11	4,818	4,818
Loans receivable	12	<u>6,803,336</u>	<u>3,544,877</u>
Total non-current assets		<u>6,808,154</u>	<u>3,549,695</u>
Current assets			
Receivables	13	156,167	154,576
Loans receivable	12	47,057,001	45,588,365
Financial assets at fair value through profit or loss	14	14,794,047	15,195,189
Cash and cash equivalents	15	<u>19,226,749</u>	<u>22,976,027</u>
Total current assets		<u>81,233,964</u>	<u>83,914,157</u>
Total assets		<u>88,042,118</u>	<u>87,463,852</u>
EQUITY AND LIABILITIES			
Equity			
Share capital	16	661,128	661,128
Share premium	16	88,531,664	88,531,664
Accumulated losses		<u>(81,554,625)</u>	<u>(80,602,680)</u>
Total equity		<u>7,638,167</u>	<u>8,590,112</u>
Current liabilities			
Trade and other payables	18	24,601	29,719
Borrowings	17	79,872,442	78,337,113
Current tax liabilities	19	<u>506,908</u>	<u>506,908</u>
Total current liabilities		<u>80,403,951</u>	<u>78,873,740</u>
Total equity and liabilities		<u>88,042,118</u>	<u>87,463,852</u>

On 2021 the Board of Directors of Agroton Public Limited authorised these financial statements for issue.

AGROTON PUBLIC LIMITED**UNAUDITED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION**

31 December 2020

	Note	2020 US\$	2019 US\$
Assets			
Non-current assets			
Investments in subsidiaries	11	4,818	4,818
Loans receivable	12	3,544,877	62,690,664
Total non-current assets		3,549,695	62,695,482
Current assets			
Receivables	13	154,576	152,782
Loans receivable	12	45,588,365	1,084,760
Financial assets at fair value through profit or loss	14	15,195,189	9,263,435
Cash and cash equivalents	15	22,976,027	10,769,744
Total current assets		83,914,157	21,270,721
Total assets		87,463,852	83,966,203
EQUITY AND LIABILITIES			
Equity			
Share capital	16	661,128	661,128
Share premium	16	88,531,664	88,531,664
Accumulated losses		(80,602,679)	(80,997,825)
Total equity		8,590,113	8,194,967
Non-current liabilities			
Borrowings	17	-	75,241,008
Total non-current liabilities		-	75,241,008
Current liabilities			
Trade and other payables	18	29,718	42,470
Borrowings	17	78,337,113	-
Current tax liabilities	19	506,908	487,758
Total current liabilities		78,873,739	530,228
Total liabilities		78,873,739	75,771,236
Total equity and liabilities		87,463,852	83,966,203

On 30 April 2021 the Board of Directors of Agroton Public Limited authorised these financial statements for

AGROTON PUBLIC LIMITED**UNAUDITED STATEMENT OF PROFIT OR LOSS AND OTHER
COMPREHENSIVE INCOME**

For the year ended 31 December 2020

	Note	2020 US\$	2019 US\$
Loan interest income	14	3,025,472	3,308,020
Net fair value gains on financial assets at fair value through profit or loss	14	416,277	301,452
Coupon Interest		196,878	125,058
Interest expense	19	(3,096,105)	(3,113,095)
Gross profit		542,522	621,435
Administration expenses	8	(105,484)	(111,540)
Net impairment profit/(loss) on financial and contract assets		-	(790,000)
Operating profit/(loss)		437,038	(280,105)
Finance income		-	154
Finance costs		(41,892)	(20,947)
Net finance expenses	9	(41,892)	(20,793)
Profit/(loss) before tax		395,146	(300,898)
Tax	10	-	(164,151)
Net profit/(loss) for the year		395,146	(465,049)
Other comprehensive income		-	-
Total comprehensive income for the year		395,146	(465,049)

AGROTON PUBLIC LIMITED**UNAUDITED STATEMENT OF PROFIT OR LOSS AND OTHER
COMPREHENSIVE INCOME**

For the period from 1 January 2021 to 30 June 2021

	Note	2021 US\$	2020 US\$
Loan interest income	14	937,095	3,025,472
Net fair value (losses)/gains on financial assets at fair value through profit or loss	14	(395,779)	416,277
Coupon Interest		102,911	196,878
Interest expense	19	(1,535,329)	(3,096,105)
Loss from sales of financial assets at fair value through profit or loss		(4,160)	-
Gross (loss)/profit		(895,262)	542,522
Administration expenses	8	(46,393)	(105,484)
Operating (loss)/profit		(941,655)	437,038
Net finance expenses	9	(10,290)	(41,892)
(Loss)/profit before tax		(951,945)	395,146
Tax	10	-	-
Net (loss)/profit for the period/year		(951,945)	395,146
Other comprehensive income		-	-
Total comprehensive income for the period/year		(951,945)	395,146

UNAUDITED STATEMENT OF CASH FLOWS
For the year ended 31 December 2020

	2020	2019
Note	US\$	US\$
CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES		
Profit/(loss) before tax	395,146	(300,898)
Adjustments for:		
Unrealised exchange loss/(profit)	20,240	(154)
Fair value gains on financial assets at fair value through profit or loss	(416,277)	(301,452)
Impairment charge - loans to related parties	21	790,000
Interest income	12	(3,308,020)
Interest expense	17	3,096,105
Coupon interest	(196,878)	(125,058)
	(127,136)	(149,477)
Changes in working capital:		
Increase in receivables	(1,794)	(4,824)
Increase in financial assets at fair value through profit or loss	17	-
Decrease in trade and other payables	(13,925)	(4,396)
Cash used in operations	(142,855)	(158,697)
Interest received	4,299,019	465,919
Net cash generated from operating activities	4,156,164	307,222
CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES		
Loans granted	(3,500,000)	-
Loans repayments received	15	2,431,366
Payment for purchase of financial assets at fair value through profit or loss	(6,030,873)	(8,827,808)
Proceeds from sale/ redemption of financial assets at fair value through profit or loss	500,000	-
Coupon Interest received	212,274	132,256
Net cash generated from/(used in) investing activities	8,050,036	(6,264,186)
CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES		
Repayments of borrowings	19	(7,759,510)
Unrealised exchange loss	-	-
Net cash used in financing activities	-	(7,759,510)
Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents	12,206,200	(13,716,474)
Cash and cash equivalents at beginning of the year	10,769,744	24,486,187
Effect of exchange rate fluctuations on cash held	83	31
Cash and cash equivalents at end of the year	15	22,976,027
		10,769,744

ДОДАТОК Е

Звіт про фінансовий стан ПрАТ «АГРОТОН» (зведений за 3 роки)

ASSETS US\$	АКТИВИ	30.06.2021	на 31.12.2020	на 31.12.2019
			US \$	US \$
Non-current assets	Необоротні активи			
Investments in subsidiaries	Інвестиції в дочірні компанії	4 818	4 818	4 818
Loans receivable	Позики до отримання	6 803 336	3 544 877	62 690 664
Total non-current assets	Всього необоротних активів	6 808 154	3 549 695	62 695 482
Current assets	Оборотні активи			
Receivables	Дебіторська заборгованість	156 167	154 576	152 782
Loans receivable	Позики до отримання	47 057 001	45 588 365	1 084 760
Financial assets at fair value through profit or loss	Фінансові активи за справедливою вартістю через прибуток або збиток	14 794 047	15 195 189	9 263 435
Cash and cash equivalents	Грошові кошти та їх еквіваленти	19 226 749	22 976 027	10 769 744
Total current assets	Сумарні оборотні активи	81 233 964	83 914 157	21 270 721
Total assets	Сукупні активи	88 042 118	87 463 852	83 966 203
EQUITY AND LIABILITIES	ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ ТА ЗОБОВ'ЯЗАННЯ			
Equity	Власний капітал			
Share capital	Акціонерний капітал	661 128	661 128	661 128
Share premium	Премія за акцію	88 531 664	88 531 664	88 531 664
Accumulated losses	Накопичені збитки	-81 554 625	-80 602 679	-80 997 825
Total equity	Сукупний капітал	7 638 167	8 590 113	8 194 967
Non-current liabilities	Непоточні зобов'язання			
Borrowings	Запозичення		0	75 241 008
Total non-current liabilities	Всього довгострокових зобов'язань	0	0	75 241 008
Current liabilities	Поточні зобов'язання			
Trade and other payables	Торгова та інша кредиторська заборгованість	24 601	29 718	42 470
Borrowings	Запозичення	79 872 442	78 337 113	0

Current tax liabilities	Поточні податкові зобов'язання	506 908	506 908	487 758
Total current liabilities	Загальна сума поточних зобов'язань	80 403 951	78 873 739	530 228
Total liabilities	Всього пасивів	80 403 951	78 873 739	75 771 236
Total equity and liabilities	Всього власного капіталу та зобов'язань	88 042 118	87 463 852	83 966 203

ДОДАТОК Ж

ЗВІТ ПРО ПРИБУТКИ АБО ЗБИТКИ ТА ІНШЕ СУСПІЛЬНИЙ ДОХОД
(зведений за 3 роки)

		<i>бміс</i> <i>2021</i>	<i>2020</i>	<i>2019</i>	<i>нотатки</i>
Loan interest income	Процентний дохід за кредитом	937095	3025472	3308020	14
Net fair value (losses)/gains on financial assets at fair value through profit or loss	Чиста справедлива вартість (збитки)/доходи від фінансових активів за справедливою вартістю через прибуток або збиток	-395779	416277	301452	14
Coupon Interest	Купонний відсоток	102911	196878	125058	
Interest expense	Процентні витрати	1535329	3096105	3113095	19
<i>Loss from sales of financial assets at fair value through profit or loss</i>	Збиток від продажу фінансових активів за справедливою вартістю через прибуток або збиток	-4160	0		
Gross (loss)/profit	Валовий (збиток)/прибуток	-895262	542522	621435	
Administration expenses	Адміністративні витрати	-46393	-105484	-111540	8
Net impairment profit/(loss) on financial and contract assets	Чистий прибуток/(збиток) від знецінення фінансових і контрактних активів			-790000	
Operating (loss)/profit	Операційний (збиток)/прибуток	-941655	437038	-280105	
Finance income	Фінансовий дохід		0	154	
finance costs	Фінансові витрати		-41892	-20947	
Net finance expenses	Чисті фінансові витрати	-10290	-41892	-20793	9
(Loss)/profit before tax	(Збиток)/прибуток до оподаткування	-951945	395146	-300898	
Tax 10	Податок	0	0	-164151	10
Net (loss)/profit for the period/year	Чистий (збиток)/прибуток за період/рік	-951945	395146	-465049	
Other comprehensive income	Інший сукупний дохід	0	0	0	
Total comprehensive income for the period/year	Загальний сукупний дохід за період/рік	-951945	395146	-465049	

ДОДАТОК 3

Структура адміністративних витрат підприємства (2019-2021 роки)

US\$	<i>Елементи адміністративних витрат</i>	2021	2020	2019	Абс.відхил	
					2021-2020	2020-2019
Professional licence fee	Плата за професійну ліцензію	1805			1805	0
Municipality taxes 215 -	Муніципальні податки	132	215	0	-83	215
Annual levy 396 394	Річний збір	428	396	394	32	2
Subscriptions and contributions - 3,333	Підписки та внески		0	3333	0	-3333
Auditors' remuneration for the statutory audit of annual accounts 2,700 40,571	Винагорода аудиторів за обов'язковий аудит річної звітності	0	2700	40571	-2700	-37871
Accounting fees 11,968 12,143	Бухгалтерські збори	2771	11968	12143	-9197	-175
Legal fees - 1,013	Судовий збір	0	0	1013	0	-1013
Legal and professional 340 337	Юридичні та професійні	367	340	337	27	3
Secretarial fees 1,019 1,012	Оплата роботи секретаря	1101	1019	1012	82	7
Registered office fees 1,019 1,012	Плата за зареєстрований офіс	1101	1019	1012	82	7
Fines - 2,187	Штрафи		0	2187	0	-2187
Irrecoverable VAT 4,764 6,044	Безповоротний ПДВ	130	4764	6044	-4634	-1280
Professional fees 16,184 16,243	Професійні гонорари	4974	16184	16243	-11210	-59
Custodian fees 54,817 27,251	Комісія зберігача	33584	54817	27251	-21233	27566
Brokerage Fees	Брокерські збори	0	12062		-12062	12062
	ВСЬОГО	46393	105484	111540	-59091	-6056

