

OBECNOŚĆ UKRAIŃSKICH SPÓŁEK SEKTORA ROLNO-ŻYWNOŚCIOWEGO NA GIEŁDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE

Przemysław Sałek

Katedra Ekonomii i Polityki Gospodarczej
Szkoly Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
Kierownik katedry: dr hab. Alina Daniłowska, prof. SGGW

Słowa kluczowe: Ukraina, giełda, rolnictwo

Key words: Ukraine, stock exchange, agriculture

S y n o p s i s. Celem artykułu jest określenie przyczyn obecności ukraińskich spółek rolnych na Giełdzie Papierów Wartościowych (GPW) w Warszawie w kontekście braku takowej obecności polskich przedsiębiorstw rolnych. Z przeprowadzonych badań wynika, że duże, zintegrowane pionowo holdingi rolne z Ukrainy poszukują kapitału za granicą, a GPW w Warszawie jest dla nich atrakcyjna, gdyż cieszy się dużą renomą w Europie. Od 2006 roku na GPW zadebiutowało aż 7 ukraińskich spółek sektora rolno-żywnościowego, a najwięksi ich przedstawiciele to Kernel i Astarta. O braku ich polskich odpowiedników decyduje przede wszystkim skala działalności największych polskich gospodarstw rolnych, która jest znacząco mniejsza niż ich ukraińskich odpowiedników.

UWAGI WSTĘPNE

W 2014 r. na rynku głównym Giełdy Papierów Wartościowych (GPW) w Warszawie notowanych było 46 zagranicznych spółek, z czego aż 11 pochodziło z Ukrainy (stan na 15 marca 2014 r.)¹. Ponad połowa ukraińskich przedsiębiorstw z warszawskiej giełdy to spółki sektora rolno-żywnościowego. Fakt, że na GPW notowanych jest aż 7 ukraińskich spółek z tego sektora, jest szczególnie interesujący z powodu braku ich polskich odpowiedników.

Głównym celem artykułu jest określenie przyczyn obecności na warszawskiej giełdzie ukraińskich spółek rolnych. W pracy postawiono również następujące cele szczegółowe:

- określenie przyczyn nieobecności polskich przedsiębiorstw rolnych na GPW;
- dokonanie analizy cech obecnych na GPW ukraińskich spółek sektora rolno-żywnościowego w celu zidentyfikowania charakterystycznych cech wspólnych.

W pracy wykorzystano metodę studiów literaturowych oraz studiów przypadków.

¹ Poza ukraińskimi spółkami na GPW są spółki z: Czech, Litwy, Izraela, Węgier, Estonii, Słowacji, Słowenii, Bułgarii, Włoch, Szwecji, Kanady, Francji, Wielkiej Brytanii, Rosji i Cypru.

CHARAKTERYSTYKA ROLNICTWA I JEGO ROLI W GOSPODARCE POLSKI I UKRAINY

Owocnym punktem wyjścia do analizy licznej obecności ukraińskich spółek rolnych na GPW w Warszawie może być podstawowa charakterystyka porównawcza roli rolnictwa w gospodarce Ukrainy i Polski. Powszechnie stosowanymi wskaźnikami w takiej analizie są udziały rolnictwa w wartości dodanej oraz zatrudnienie siły roboczej w rolnictwie (tab. 1.). W przypadku Ukrainy są one znacznie wyższe niż w przypadku Polski.

Tabela 1. Zatrudnienie w rolnictwie i udział wartości dodanej rolnictwa w wartości dodanej ogółem w Polsce i na Ukrainie w latach 2004-2012

Kraj	Wielkości w roku [%]								
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Zatrudnienie w rolnictwie									
Polska	18	17	16	15	14	13	13	13	13
Ukraina	20	19	18	17	16	16	16	17	17
Udział wartości dodanej rolnictwa w wartości dodanej ogółem									
Polska	.	3,3	.	.	2,9	2,9	3,0	3,3	3,2
Ukraina	.	10,4	.	.	7,9	8,3	8,3	9,9	9,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Banku Światowego.

Z danych przedstawionych w tabeli 1. wynika, że w każdym roku (w okresie 2005-2012) udział wartości dodanej rolnictwa w PKB w przypadku Ukrainy był znacznie większy niż w Polsce. Największy udział wartości dodanej rolnictwa w PKB Ukrainy, w analizowanym okresie, miał miejsce w 2005 r. i wyniósł 10,4%, a najniższy w 2008 r., gdy obniżył się do poziomu 7,9%. Dla Polski najwyższy udział wartości dodanej rolnictwa w PKB wyniósł 3,3% w 2005 r. i w 2011 r., a najniższy 2,9% w latach 2008-2009. Średnia wartość w przypadku Polski wyniosła 3,1%, a Ukrainy 9%. We wszystkich badanych latach zatrudnienie w rolnictwie na Ukrainie było większe niż w Polsce. W Polsce wystąpiła wyraźna tendencja spadkowa – przez 9 lat zatrudnienie siły roboczej w rolnictwie spadło o 5 p.p. Na Ukrainie tendencja spadkowa trwała do 2010 r., a następnie odsetek zatrudnionych w rolnictwie wzrósł.

Struktura agrarna w obu krajach jest inna. Na Ukrainie występują m.in. duże holdin- gi rolne o wielkości od 10 000 ha do nawet 500 000 ha [Balmann i in. 2013]. Kategorie podmiotów wykorzystujących grunty rolne można sklasyfikować następująco:

- gospodarstwa wiejskie (średnia wielkość² 1,1 ha),
- gospodarstwa indywidualne (średnia wielkość 105 ha),
- prywatne rolnicze podmioty (średnia wielkość 1105 ha),
- państwowe przedsiębiorstwa rolnicze (średnia wielkość 2691 ha),
- przedsiębiorstwa rolne z innymi formami działalności (średnia wielkość 991 ha) [Bojnec i in. 2014].

W Polsce aż tak wielkie gospodarstwa rolne nie istnieją. Za duże gospodarstwa rolne w Polsce uważa się te mające powyżej 50 ha. W 2013 roku stanowiły one 2,3% wszystkich gospodarstw [Charakterystyka... 2014].

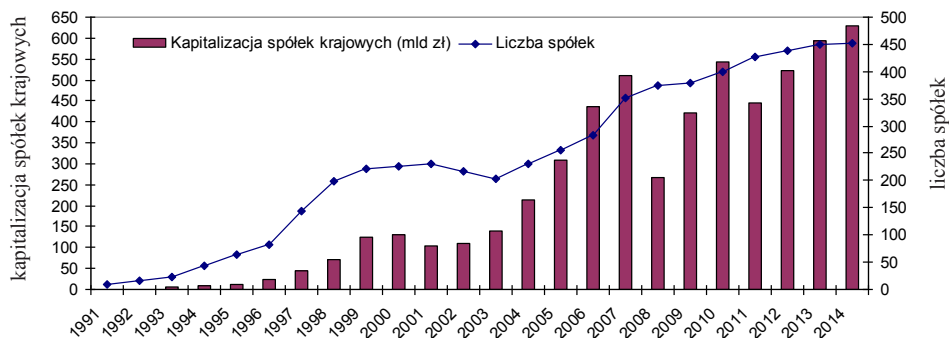
² Wszystkie średnie wielkości są z 2011 r.

Koncentrując się na ukraińskich spółkach warto prześledzić historyczny aspekt ich powstania. Historia wielkich przedsiębiorstw rolnych wiąże się z powstaniem suwerennego państwa Ukrainy, które pojawiło się w wyniku rozpadu ZSRR. Włodzimierz Wilczyński [2010, s. 201] podaje, że po przejściu do gospodarki rynkowej na Ukrainie, od 1992 roku na miejscu kolchozów i sowchozów powstały przedsiębiorstwa rolnicze i spółki akcyjne, tzw. KSP (kołektyni siłski pidpryjemstwa), w których większość udziałów przydzieliła sobie władza komunistyczna. Rolnictwo indywidualne (farmerskie) w początkach niepodległej Ukrainy rozwijało się z dużymi oporami.

Z kolei Volodymyr Melnychuk, Serhij Parkhomenko i Alexej Lissitsa [2005, s. 11 i 30] podkreślają, że głównym celem reform na Ukrainie z początku lat 90. XX wieku było ustanowienie wolnego rynku nieruchomości oraz działalności konkurencyjnej w sferze stosunków ziemi. Po wielu zmianach prawnych wyeliminowano na Ukrainie monopol państwa na własność ziemi (grunty rolne zaczęły podlegać transakcjom, wymianom, darowiznom i dziedziczeniu)³. Na bazie opisanych przemian zaczęły się formować duże spółki rolne. W latach 2003-2013 ukraińskie przedsiębiorstwa rolne przechodziły proces konsolidacji (obecnie się on spowalnia). W 2013 r. ukraińskie holdingi rolne miały w posiadaniu około 27% użytków rolnych [Balmann i in. 2013].

Dla części ukraińskich przedsiębiorstw, które stale się rozrastały, naturalnym kierunkiem rozwoju stała się obecność na międzynarodowym rynku finansowym. Część spółek wybrała w tym celu GPW w Warszawie. Dzięki obecności na niej ukraińskie spółki rolne zdobywały zarówno kapitał na dalsze inwestycje, jak i stawały się rozpoznawalne przez polskich konsumentów. GPW w Warszawie jest jedną z najważniejszych w Europie Środkowo-Wschodniej⁴, w 2014 r. było notowanych na niej 449 spółek (stan na 15 marca).

Dla ukraińskich spółek wejście na warszawską giełdę stanowiło dużą szansę na dalszy rozwój i promocję w Europie. Ukraiński rynek kapitałowy znajduje się na dużo niższym etapie rozwoju, a obecność na GPW w Warszawie pozwala uzyskać dostęp do znacznie



Rysunek 1. Liczba spółek notowanych na GPW i ich kapitalizacja w latach 1991-2014

Źródło: GPW.

³ Temat reform rolnych na Ukrainie omówiono niezwykle skrótowo. Jednak głównym przedmiotem pracy są ukraińskie spółki z sektora rolno-żywnościowego na GPW, dlatego (ze względu na ograniczoną objętość artykułu) temat reform na Ukrainie jedynie zasygnalizowano.

⁴ W latach 2012 i 2013 GPW była sklasyfikowana na 10. miejscu wśród giełd o największej kapitalizacji w Europie. Zestawienie sporządzono na podstawie statystyk Światowej Federacji Giełd. Giełdą o największej kapitalizacji w Europie jest London SE.

większego kapitału. Dodatkowo ukraińskie spółki wyrażające chęć debiutu na GPW spotykały się z dużym zainteresowaniem ze strony władz giełdy. Pojawiła się również grupa wyspecjalizowanych agencji PR ukierunkowanych na pomoc w debiutach giełdowych przedsiębiorstwom zza wschodniej granicy Polski.

Z uwagi na coraz liczniejsze przedstawicielstwo ukraińskich spółek na warszawskiej giełdzie, na GPW powstał też narodowy indeks giełdowy⁵ WIG-Ukraine⁶, w którego skład w 2014 r. wchodziło 11 spółek ukraińskich z różnych branż. Poza spółkami z sektora rolno-żywnościowego ukraińskie firmy notowane na GPW działają w następujących branżach: przemysł elektromaszynowy (Westa ISIC), przemysł surowcowy (Sadovaya, Coal Energy), usługi (KDM Shipping).

OGÓLNA CHARAKTERYSTYKA UKRAIŃSKICH SPÓŁEK SEKTORA ROLNO-ŻYWNOŚCIOWEGO NA GPW W WARSZAWIE

Największe ukraińskie spółki rolne to Astarta oraz Kernel, które na początku 2014 roku zajmowały około 68% portfela ukraińskiego indeksu. Z grona ukraińskich spółek sektora rolno-żywnościowego do indeksu WIG-Ukraine wchodzi również: KSG Agro, Agroton, Ovostar, Industrial Milk Company, Milkiland.

Tabela 2. Charakterystyka ukraińskich spółek ze względu na przedmiot ich działalności i datę debiutu na GPW

Spółka	Debiut na GPW	Główna działalność
Astarta	2006.08.17.	produkcja cukru
Kernel	2007.11.23.	oleje słonecznikowe
Agroton	2010.11.08.	produkcja nasion słonecznika
Milkiland	2010.12.06.	wyroby mleczne
Industrial Milk Company	2011.05.04.	hodowla bydła mlecznego
KSG Agro	2011.05.05.	produkcja warzyw i owoców
Ovostar	2011.06.29.	produkcja kurzych jaj

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.gpw.pl.

Ukraińskie spółki sektora rolno-żywnościowego poddano analizie (pod kątem prowadzonej działalności) w okresie sprzed konfliktu zbrojnego pomiędzy Ukrainą i Rosją (sprzed kwietnia 2014 r.). Dzięki temu skupiono się jedynie na ekonomicznych aspektach prowadzonej działalności ukraińskich przedsiębiorstw obecnych na GPW. Dopiero po zaprezentowaniu ich działalności biznesowej sprzed konfliktów politycznych i zbrojnych zostanie pokazany wpływ tych konfliktów na ceny akcji.

Jako pierwsza na warszawskiej giełdzie zadebiutowała Astarta (firma została założona w 1993 r. jako Astarta-Kyiv). Polscy inwestorzy mogli nabywać akcje tej spółki od 17 sierpnia 2006 r. (kurs debiutu wynosił 19 zł). Przez osiem lat obecności na GPW Astarta najwyższą była

⁵ Indeks giełdowy to liczba zmieniająca się w trakcie obrotów na rynku, określana na podstawie cen akcji i innych wielkości charakteryzujących akcje (np. liczba akcji, wielkość dywidend) [K. Jajuga, T. Jajuga 2006].

⁶ Indeks WIG-Ukraine jest drugim indeksem narodowym obliczanym przez giełdę. W jego skład wchodzi spółki notowane na GPW, których siedziba lub centrala spółki znajduje się na Ukrainie lub których działalność prowadzona jest w największym stopniu w tym kraju.

wyceniana 18 stycznia 2011 r., kiedy inwestorzy za jedną akcję spółki byli skłonni zapłacić 102 zł (z kolei minimum historyczne spółki miało miejsce 5 lutego 2009 r. i wynosiło 7,89 zł).

Astarta występuje jako holding rolno-przemysłowy i jest jednym z liderów ukraińskiego sektora cukrowniczego. Działalność spółki koncentruje się na produkcji i sprzedaży cukru produkowanego z buraka cukrowego oraz na produkcji i sprzedaży zbóż, których uprawa wynika z konieczności stosowania płodozmianu w uprawie buraka cukrowego. W mniejszym zakresie Astarta zajmuje się również produkcją mleka i mięsa. Od grudnia 2013 r. w ramach holdingu powstał zakład przetwórstwa soi⁷.

Ponad rok później (23 listopada 2007 r.) na GPW zadebiutowała kolejna ukraińska spółka – Kernel. Jest to najważniejszy przedstawiciel ukraińskich spółek, który jest nawet obecny w indeksie WIG30⁸. Kernel prowadzi główną działalność w sektorze butelkowanych olejów jadalnych (swoim zakresem obejmuje wszystkie etapy produkcji od uprawy produktów rolnych do dostarczenia produktu finalnego do konsumenta)⁹.

Według klasyfikacji udziału w indeksie WIG-Ukraine, trzecim największym przedstawicielem ukraińskich spółek na GPW jest Ovostar Union, który należy do liderów na rynku jaj spożywczych i produktów jajecznych. Proces produkcji jaj jest zintegrowany pionowo, czyli dotyczy wszystkich etapów produkcji¹⁰. Ovostar jest „najmłodszym” przedstawicielem ukraińskich spółek rolnych na GPW – zadebiutował na warszawskim parkiecie 29 czerwca 2011 r.

Kolejną spółką w zestawieniu jest Industrial Milk Company (IMC). Główne obszary działalności spółki IMC, która zadebiutowała na GPW 4 maja 2011 r., to: kultywacja upraw zbożowych i oleistych, produkcja ziemniaków, hodowla bydła mlecznego. Z tych trzech obszarów najważniejszą działalnością spółki jest sprzedaż surowego mleka. Jak podaje IMC na swojej stronie internetowej: *W odróżnieniu od sprzedaży produktów rolniczych, które charakteryzują się sezonowością, sprzedaż surowego mleka generuje stabilne przyprływy pieniężne przez cały rok, co umożliwia spółce pokrywanie kosztów ogólnego zarządu, jak również innych kosztów operacyjnych podczas sezonów, kiedy przychody ze sprzedaży produktów rolniczych są minimalne*¹¹.

W branży mleczarskiej działa też spółka rolna skupiona w indeksie ukraińskich spółek – Milkiland. Jest to producent wyrobów mlecznych, takich jak: sery, jogurty, masło. Spółka pojawiła się na GPW 6 grudnia 2010 r.

KSG Agro (debiut 5 maja 2011 r.) zajmuje się głównie produkcją zbóż, tj. kukurydzy, pszenicy, jęczmienia, rzepaku oraz soi, jak również produkcją warzyw oraz dostarczaniem produktów spożywczych do sieci handlowych. KSG Agro zajmuje się też przetwórstwem wyprodukowanych warzyw i owoców¹².

Z kolei najmniejszy udział w indeksie WIG-Ukraine ma Agroton (około 1%), którego akcje na warszawskiej giełdzie notowane są od 8 listopada 2010 r. Jest to trzecia w kolejności spółka rolna z Ukrainy, która ma najdłuższy staż na GPW. Do podstawowego przedmiotu działalności spółki wchodzi produkcja płodów rolnych, ze szczególnym uwzględnieniem

⁷ Informacje na podstawie strony internetowej spółki <http://www.astartakiev.com/en/about/> (28.04.2014).

⁸ Indeks WIG30 skupia 30 największych i najbardziej płynnych spółek z głównego rynku GPW.

⁹ Spółka na stronie internetowej podaje: *Nasze usługi obejmują 5 mln ton towarów rolnych rocznie. Dostarczamy na rynki międzynarodowe zboże oraz olej słonecznikowy produkowane na Ukrainie i w Rosji. Nasze aktywa produkcyjne to zarówno czarnoziemne tereny uprawne, jak i zakłady przemiału nasion oleistych, cukrownie oraz niezbędna infrastruktura rolnicza, w tym elewatory i głębokowodne terminale eksportowe*, www.kernel.ua/pl/ (24.04.2014).

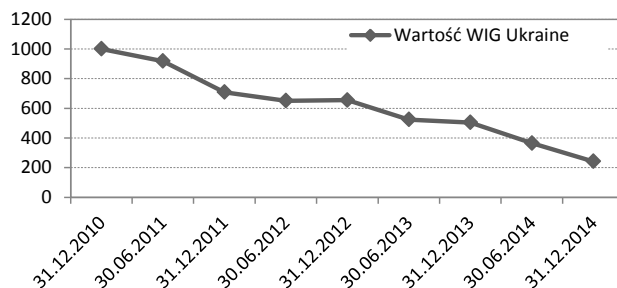
¹⁰ Informacje na podstawie strony internetowej: www.ovostar.ua/pl/activity/ (24.04.2014).

¹¹ Informacje na podstawie strony internetowej: www.imcagro.com.ua/index.php/pl/ (24.04.2014).

¹² Informacje na podstawie strony internetowej: <http://www.ksgagro.com/Po/our-business/> (24.04.2014).

Rysunek 2. Wartość indeksu WIG-Ukraine w latach 2010-2014

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GPW.



nasion słonecznika oraz pszenicy, a także przetwarzanie, przechowywanie i sprzedaż takich zbiorów¹³.

Na popularność GPW wśród ukraińskich spółek rolnych z pewnością duży wpływ miały udane debiuty dwóch pierwszych ukraińskich spółek, które postanowiły ubiegać się o przyjęcie na warszawską giełdę. W pierwszych trzech latach obecności na GPW, kurs Astarty (debiut w 2006 r.) wzrósł o 50%, a Kernela (debiut w 2007 r.) – o ponad 153%. Dość optymistyczne przyjęcie tych przedsiębiorstw przez inwestorów skłoniło również inne wschodnie firmy do spróbowania swoich sił na warszawskim parkiecie¹⁴.

Badając obecność ukraińskich spółek sektora rolno-żywnościowego na GPW, należy zauważyć, że aż 5 z nich (wszystkie poza Kernelem i Astartą) zadebiutowało na warszawskiej giełdzie w ciągu 7 miesięcy, od listopada 2010 r. do czerwca 2011 r.

Indeks WIG-Ukraine od początku obliczania go przez GPW¹⁵ jest w nieustającym trendzie spadkowym – wartość indeksu co roku była mniejsza (rys. 2.).

Trend spadkowy cen akcji ukraińskich przedsiębiorstw przybrał na sile w momencie powstania napięć politycznych na Ukrainie pod koniec 2013 r. i rozpoczęciu walk na wschodzie Ukrainy. Na koniec 2014 r. wartość indeksu ukraińskich spółek spadła o ponad 75%.

Od czasu rozpoczęcia konfliktu politycznego i zbrojnego ceny spółek rolnych bardzo straciły. Większość inwestorów unika inwestowania w spółki, które nie wykazują tendencji do zmiany trendu na wzrostowy.

Najwięcej straciły akcje KSG Argo (-97,06%), Milkiland (-95,89%) oraz Agroton (-95,74%). Jediną spółką, która w badanym okresie miała dodatnią stopę zwrotu, był Ovostar (15,76%).

Tabela 3. Stopa zwrotu z inwestycji w akcje ukraińskich spółek sektora rolno-żywnościowego w okresie 2010-2014

Spółka	Zmiana kursu od 01.01.2010* do 31.12.2014 [%]
KSG Agro	-97,06
Milkiland	-95,89
Agroton	-95,74
Astarta	-51,22
Industrial Milk Company	-48,69
Kernel	-32,22
Ovostar	+15,76

* W przypadku późniejszego debiutu na GPW niż 2010 r. stopę zwrotu obliczano od dnia debiutu.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z GPW.

¹³ Informacje na podstawie strony internetowej: <http://www.agroton.com.ua/pl/crops.htm> (28.04.2014).

¹⁴ Po fali entuzjazmu, inwestorzy zaczęli się jednak odwracać od ukraińskich spółek. Od czasu pojawienia się indeksu WIG-Ukraine (indeks przeliczany od 31 grudnia 2010 r.) jego wartość spadła o 70% (stan na 15 marca 2014 r.).

¹⁵ Jest obliczany od 31.12.2010 r.

POLSKIE SPÓŁKI ROLNE

Liczba ukraińskich spółek rolnych przedstawionych w niniejszym artykule pokazuje, że na GPW jest miejsce dla firm zajmujących się rolnictwem. Dlatego można postawić pytanie, dlaczego duże polskie przedsiębiorstwa rolne nie szukają kapitału na rozwój działalności na GPW. Odpowiedź leży przede wszystkim w strukturze obszarowej polskiego rolnictwa i związanej z tym skali działalności przedsiębiorstw rolnych. Skala ta jest znacząco mniejsza niż ich ukraińskich odpowiedników. Ograniczona skala działalności może wpływać na mniejsze potencjalne zainteresowanie ze strony inwestorów.

Różnica między Polską a Ukrainą w przypadku zbiorów też jest znaczna. Jak podaje portalspozywczy.pl [*Zniesienie...* tekst z 10 marca 2014 roku], w 2013 r. na Ukrainie zebrano 62,8 mln ton zbóż (w Polsce w 2013 r. zbiory zbóż ogółem szacowane są na 28,4 mln ton). Bardzo wysokie zbiory na Ukrainie oznaczają duży potencjał eksportowy tego kraju.

Prognozuje się, że za kilkanaście lat ukraińscy rolnicy będą w stanie dostarczać 90 mln ton zboża. Dzięki temu staną się jednym z liderów światowego rynku zbożowego. Już dziś mają znaczący udział eksportu na rynki w Północnej Afryce i na Bliskim Wschodzie. Nie można pominąć faktu, że obecnie ukraiński eksport zbóż jest większy od całkowitej produkcji w Polsce [*Zniesienie...* 2014].

Na brak zainteresowania polskich spółek rolnych w pozyskiwaniu kapitału na giełdzie duży wpływ ma też stosunkowo łatwy dostęp do środków z funduszy unijnych (nie trzeba poszukiwać środków na rozwój na giełdzie). Do tego dochodzi m.in. niechęć dzielenia się władzą z ewentualnymi akcjonariuszami, wśród kadry zarządzającej w polskich przedsiębiorstwach rolnych.

Piotr Adamczyk¹⁶ zauważa również, że w Polsce właściciele przedsiębiorstw rolnych często uważają, że koszty związane z wejściem na giełdę (ograniczenie wpływu na działalność spółki, presja wywierana przez instytucjonalnych inwestorów finansowych oraz uciążliwe obowiązki informacyjne) przewyższają korzyści. Skoro ich bezpośredni konkurenci, w tym liderzy branży spożywczej, nie są spółkami publicznymi, to ujawnianie wszystkich szczegółów działalności może być dla nich niekorzystne.

W ostatnich latach (2011-2013) zanosilo się na rozpoczęcie przygody z giełdą przez kilka polskich spółek z sektora rolnego, tj. Bronisze, Dolnośląskie Centrum Hurtu Rolno-Spożywczego oraz Krajowa Spółka Cukrowa. Choć nie są to spółki zajmujące się produkcją rolną, to wydawało się, że przetrą one szlaki spółkom zajmującym się *sensu stricto* produkcją rolną (będzie to pierwszy krok w kierunku uczestnictwa podmiotów rolniczych na GPW). Pomimo zatwierdzenia prospektów emisyjnych przez Komisję Nadzoru Finansowego, nie doszło do giełdowego debiutu żadnej z tych spółek. W przypadku Warszawskiego Rolno-Spożywczego Rynku Hurtowego w Broniszach nie było wystarczającej liczby chętnych do zapisu na akcje. Z kolei, jeśli chodzi o akcje Dolnośląskiego Centrum Hurtu Rolno-Spożywczego, to walory tej spółki w ramach oferty miały ostatecznie być kierowane tylko do określonego grona inwestorów (m.in. pracowników, plantatorów) i nie zostały wprowadzane do obrotu giełdowego. Z kolei prywatyzacja Krajowej Spółki Cukrowej przez giełdę nie została zaakceptowana przez pracowników i plantatorów [Sałek 2014].

¹⁶ Wyowiedź udzielona na potrzeby artykułu w internetowym wydaniu Gazety Giełdy Parkiet (P.Sałek, *Polskim spółkom rolnym daleko na GPW*), <http://www.parkiet.com/artykul/23,1307670-Polskim-spolkom-rolnym-daleko-na-GPW.html> (odczyt 15.03.2014).

PODSUMOWANIE

W ostatnich dwóch dekadach GPW w Warszawie została liderem rynku kapitałowego Europy Środkowo-Wschodniej. Z uwagi na stabilność i stały rozwój warszawska giełda stała się atrakcyjnym miejscem dla inwestycji, zarówno polskich, jak i globalnych inwestorów. Ten fakt spowodował, że zagraniczne spółki z Europy Wschodniej coraz chętniej decydowały się na giełdowy debiut w Warszawie. Ukraińskie spółki sektora rolno-żywnościowego również postanowiły zdobyć dalszy kapitał na rozwój na GPW.

Pierwsza ukraińska spółka rolna – Astarta – zadebiutowała na GPW w 2006 r. W kolejnych latach dołączyło do niej kilka innych spółek, m.in. Kernel. W 2014 r. obecnych na GPW było 7 spółek. Można wyróżnić kilka przyczyn dużej atrakcyjności GPW w Warszawie dla ukraińskich spółek rolnych. W pierwszej kolejności należy zwrócić uwagę na strukturę rolnictwa poszczególnych państw. Na Ukrainie powstały duże, zintegrowane pionowo holdingi rolne, które poszukują kapitału za granicą. GPW jest bardzo atrakcyjna dla firm zza wschodniej granicy Polski z uwagi na jej dużą renomę w Europie.

Polskie spółki rolne nie są obecne na GPW, ponieważ decyduje o tym przede wszystkim skala ich działalności, która jest znacząco mniejsza niż ich ukraińskich odpowiedników. Mimo kilku prób wprowadzenia na giełdę polskich przedsiębiorstw związanych z rolnictwem, obecnie inwestorzy giełdowi nie mogą kupować akcji polskich spółek rolnych. W Polsce nie występuje również integracja pionowa gospodarstw rolnych i przedsiębiorstw, tak jak to ma miejsce na Ukrainie. Dlatego znaczenie ukraińskich spółek rolnych jest dużo większe.

Podstawową cechą wspólną, jaką obecnie można przypisać ukraińskim spółkom z sektora rolno-żywnościowego, jest nieufne podejście polskich inwestorów w stosunku do tychże przedsiębiorstw (dowodzi tego m.in. systematyczny spadek wartości ukraińskich spółek z GPW). Dodatkowo konflikt zbrojny Ukrainy z Rosją znacznie pogłębił spadki cen akcji ukraińskich spółek i marginalizację ich znaczenia dla inwestorów z warszawskiej giełdy.

LITERATURA

- Balmann Alfons i in., 2013: *Productivity and Efficiency of Ukraine Agricultural Enterprise*, Kyiv, s. 13-15.
- Bojnec Stefan, Kvasha Sergii, Oliynyk Olena, 2014: *Agricultural financial systems in Slovenia and Ukraine*, "Bulgarian Journal of Agricultural Science", 20 (no. 2), s. 460.
- Charakterystyka gospodarstw rolnych w 2013 roku*. 2014: GUS, Warszawa, s. 75.
- Hub Bohdan, 2012: *Ukraina-Polska: od partnerstwa strategicznego do porozumienia społecznego*, [w] *Ukraina-Polska-Unia Europejska. Polityczny, gospodarczy i społeczno kulturowy wymiar współpracy*, K. Jędrzaszczyk i in. (red.), Poznańskie Towarzystwo Przyjaciół Nauki, Poznań, s. 201.
- Jajuga Krzysztof, Jajuga Teresa, 2006: *Inwestycje*, Wydawnictwo PWN, Warszawa, s. 75.
- Melnychuk Volodymyr, Parkhomenko Sergiy, Lissitsa Alexej, 2005: *Creation of agricultural land market in Ukraine: current state of development*, "Discussion Paper", no. 86, s. 3-30.
- Sałek Przemysław, 2014: *Polskim spółkom rolnym daleko na GPW*, „Gazeta Giełdy Parkiet” <http://www.parkiet.com/artykul/23,1307670-Polskim-spolkom-rolnym-daleko-na-GPW.html>, dostęp: 15.03.2014).
- Wilczyński Włodzimierz, 2010: *Ukraina. Leksykon*, Wydawnictwo Książka i Wiedza, Warszawa, s. 201.
- www.gielda.onet.pl
- www.gpw.pl
- www.international.gpw.pl
- www.parkiet.com
- www.portalspozywczy.pl
- www.worldbank.org
- Zniesienie cla na ukraińskie towary wpłynie na polskie rolnictwo*, [on-line], <http://www.portalspozywczy.pl/technologie/wiadomosci/zniesienie-cla-na-ukrainskie-towary-wplynie-na-polskie-rolnictwo,98026.html>, dostęp: 15.04.2014.

Przemysław Salek

*THE PRESENCE OF UKRAINIAN AGRICULTURAL COMPANIES ON THE STOCK
EXCHANGE IN WARSAW*

Summary

The paper concerns factors determining presence of Ukrainian agricultural companies on Warsaw Stock Exchange (WSE) and absence of Polish ones. The analysis revealed that large, vertically integrated agricultural holdings from Ukraine find WSE attractive for obtaining foreign capital. Since 2006 as many as 7 Ukrainian agricultural companies have debuted on the WSE, among them Kernel and Astarta being the largest ones. On the other hand, Polish agricultural companies do not enter WSE because they operate on a significantly smaller scale than their Ukrainian counterparts.

Adres do korespondencji:
Mgr Przemysław Salek
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego
Katedra Ekonomii i Polityki Gospodarczej
ul. Nowoursynowska 166, 02-787 Warszawa
e-mail: p.salek@op.pl, przemyslaw_salek@sggw.pl