

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2015, 5(170): 17-23

УДК 334.7

JEL F21, G34

DOI: dx.doi.org/ 10.17721/1728-2667.2015/170-5/3

Д. Баюра, д-р екон. наук, проф.,
Д. Ситенко, асп.

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ

ІРО ЯК ЕФЕКТИВНИЙ ІНСТИТУТ ТА ПЕРЕДУМОВА КОРПОРАТИВНОЇ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ АГРОПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

Охарактеризовано ключові фактори інвестиційної привабливості агропромислового сектору України та необхідність фінансування його розвитку за рахунок використання ІРО. Розкрито сутність, переваги та недоліки ІРО. Визначено напрямки та відповідні заходи з корпоративної реструктуризації підприємств при підготовці до ІРО.

Ключові слова: ІРО; агропромислові підприємства; корпоративна реструктуризація; корпоративне управління; вартість підприємства.

Вступ. Сучасні глобалізаційні процеси посилюють вимоги щодо ефективності та конкурентоспроможності вітчизняних агропромислових підприємств. Відповідно, з метою адаптації національної бізнес-моделі до світових стандартів вітчизняні агропромислові підприємства здійснюють упровадження енергозберігаючих технологій, модернізацію основних засобів, підвищують кваліфікацію персоналу, переходять до нових типів виробництва та систем корпоративного управління тощо. Одним із пріоритетних джерел фінансування відповідних заходів для провідних вітчизняних агропромислових підприємств виступає первинне публічне розміщення акцій (Initial Public Offering – IPO). Успішно проведене IPO надасть можливість компанії реалізувати її стратегічні плани, а також слугуватиме потужним підґрунтям для подальшого розвитку й підвищення ефективності функціонування.

Сучасний стан наукової розробки проблематики IPO перебуває на початковому етапі свого формування та має фрагментарний характер. У даному контексті, необхідним є сутності, аналіз, систематизація й основні переваги та недоліки IPO, а також формування ключових напрямків з корпоративної реструктуризації як умови забезпечення ефективного первинного публічного розміщення акцій емітента.

Метою статті є аналіз сутності, переваг і недоліків IPO, а також розробка відповідних заходів з корпоративної реструктуризації агропромислових підприємств та їх об'єднань (формувань) для забезпечення ефективності процесу первинного публічного розміщення їх акцій. Досягнення поставленої мети обумовлює необхідність вирішення наступних **завдань**: охарактеризувати ключові фактори інвестиційної привабливості агропромислового сектору України; розглянути сутність, основні переваги та недоліки IPO; проаналізувати досвід IPO вітчизняних агропромислових підприємств; визначити основні напрямки та заходи з корпоративної реструктуризації вітчизняних агропромислових підприємств, необхідних для проведення ефективного IPO.

Огляд літератури. Проблематика первинного публічного розміщення акцій підприємств перебуває на початковому етапі свого становлення, що обумовлено сповільненими темпами інтеграції вітчизняної економіки у світовий простір, низьким рівнем розвитку вітчизняного фондового ринку та нормативно-правового регулювання проведення IPO.

Зростання кількості наукових праць, присвячених даній проблемі, зумовлено необхідністю вирішення науково-практичного завдання стосовно пошуку нових та вибору оптимальних джерел фінансування розвитку підприємства із врахуванням властивих переваг та недоліків відповідним джерелам фінансування. При дослідженні IPO важливим є аналіз процесу отримання

публічного статусу вітчизняними підприємствами та внесення їх акцій у лістинг міжнародних фондових бірж.

Питання механізму реалізації IPO знайшло своє відображення у працях вітчизняних учених – економістів: Н. В. Крилової, Т. В. Майорової, К. В. Шелехова, І. О. Школьника, С. В. Червякова та багатьох інших.

Проведений аналіз джерел [4,7-10,14,16-18] із практики первинного публічного розміщення акцій компанії продемонстрував, що IPO являє собою один із найефективніших інструментів фінансування розвитку підприємства.

На основі результатів проведеного дослідження консалтинговою фірмою "PricewaterhouseCoopers" було визначено, що найбільш розповсюдженими помилками при проведенні IPO є неправильний розрахунок часу, який необхідний для підготовки виходу на біржу, та недооцінка складності трансформації приватної компанії у публічну [9]. До основних проблем, з якими зустрічаються підприємства, що розглядають можливість IPO, відносять такі [9]:

- необхідність активної участі керівництва при підготовці до IPO; розкриття інформації, яка вважається конфіденційною;
- планування та підготовка процесу розміщення акцій емітента;
- налагодження ефективних комунікаційних процесів з інвесторами;
- зовнішні очікування відповідних результатів діяльності підприємства; обмеження щодо продажу акцій існуючим акціонерам;
- можливість ворожого поглинання з боку конкурентів;
- незворотність процесу IPO;
- очікування інвесторів із приводу позитивних фінансових результатів кожного періоду та своєчасне надання фінансової звітності емітента;
- вибір фондової біржі для розміщення акцій емітента.

Мінімізація помилок, а також проведення успішної трансформації приватного підприємства у публічне вимагає проведення ним корпоративної реструктуризації.

Значна частина наукових робіт, присвячених IPO та корпоративній реструктуризації як умові ефективного розміщення акцій емітента, розкриває лише окремі аспекти даного явища, що обумовлює необхідність їх систематизації та проведення подальшого дослідження.

Методологія дослідження. У процесі дослідження трансформації підприємства при підготовці до IPO було використано загальнонаукові та специфічні методи:

- структурно-логічний аналіз для побудови логіки та структури дослідження;
- метод порівняльного аналізу при визначенні пріоритетності IPO над такими джерелами фінансування розвитку підприємства, як нерозподілений прибуток, банківський кредит, корпоративні облигації, приватне

розміщення акцій емітента, угоди зі злиття та поглинання, державні позики;

- метод дедукції для визначення основних переваг та недоліків, які отримує підприємство при проходженні IPO та отриманні публічного статусу;
- метод графічної інтерпретації, на основі якого було проаналізовано й узагальнено результати IPO вітчизняних агропромислових підприємств;
- методи системного аналізу та наукової абстракції при визначенні основних напрямів та заходів з корпоративної реструктуризації підприємств при підготовці до IPO.

Крім того, було використано результати проведених досліджень міжнародних компаній з питань щодо визначення показників впливу на ефективність проведення IPO.

Результатом трансформації підприємства при підготовці до IPO має стати зростання його інвестиційної привабливості. Підтвердженням цього виступають результати дослідження, проведеного у 2009 р. міжнародною аудиторською компанією "Ernst&Young". Відповідне дослідження проводилося на основі опитування міжнародних інституціональних інвесторів, яким на основі запропонованих фінансових та нефінансових показників інвестиційної привабливості акцій компанії необхідно було визначити п'ять найважливіших. До найважливіших фінансових показників, на думку інституціональних інвесторів, було віднесено [17]:

1. Співвідношення власного та позичкового капіталу (63 % опитаних міжнародних інституціональних інвесторів). Інвестори ставляться із застереженням до підприємств з високою часткою боргового капіталу стосовно власного. Варто зауважити, що за результатами проведеного у 2008 р. опитування, даний показник займав лише 9 місце у відповідному рейтингу. Зміна пріоритетів інвесторів обумовлена негативним досвідом, отриманим унаслідок світової фінансово-економічної кризи 2009 р.

2. Зростання прибутку на акцію (59 % опитаних міжнародних інституціональних інвесторів). Даний показник визначає вартість акцій емітента при публічному розміщенні.

3. Зростання обсягу продажу продукції (55 % опитаних міжнародних інституціональних інвесторів). Значний потенціал до зростання обсягу продажу є вагомим фактором для інвесторів – від нього, значною мірою, залежить динаміка чистого прибутку.

4. Рентабельність власного капіталу (55 % опитаних міжнародних інституціональних інвесторів). Значення даного показника надає можливість потенційним

акціонерам оцінити окупність інвестицій. Значення даного показника свідчить про ефективність діяльності підприємства. Чим вищими є ризики, тим вищими є вимоги інвесторів до окупності інвестицій і, як наслідок, тим нижча оцінка вартості акцій емітента.

5. Зростання загальної рентабельності (55 % опитаних міжнародних інституціональних інвесторів). Згідно з результатами проведеного дослідження, зростання даного показника є бажаною, але не є обов'язковою умовою для компанії, яка планує залучити капітал шляхом IPO. На думку багатьох інституціональних інвесторів головним є наявність передумов до зростання рентабельності в майбутньому, яка гарантує стійке зростання бізнесу та збільшення грошових потоків.

Серед інших фінансових показників інституціональними інвесторами було визначено такі [17]:

- наявність грошових коштів та інвестицій (38 %);
- валовий прибуток (35 %);
- рентабельність активів (12 %).

Крім оптимізації показників фінансового стану, на думку інституціональних інвесторів, підприємствам необхідно звернути увагу на такі аспекти при проведенні IPO як [17]:

- формування стратегії IPO;
- визначення часового діапазону підготовки до IPO та моменту розміщення акцій емітента;
- оптимізацію структури апарату управління;
- врахування альтернативних варіантів щодо фінансування тощо.

Реалізація IPO є доволі складним і тривалим процесом, під час якого підприємства стикаються зі значною кількістю труднощів. Так, за результатами проведеного дослідження "KPMG LLP" (Велика Британія), 81 % фінансових та 62 % генеральних директорів визначили, що вони приділяли процесу підготовки компанії до IPO більше 50 % робочого часу. Складність у реалізації відповідного заходу з боку керівництва підприємства також обумовлена тим, що акціонери й аналітики очікують, що у керівництва вже є досвід роботи на ринку капіталу. Результати даного дослідження визначають, що керівництву компанії необхідно змінювати стиль управління та взаємодію із зацікавленими сторонами. Ключовими принципами при взаємодії з акціонерами мають бути відкритість і прозорість [10].

Основні результати. Незважаючи на загострення економічної кризи в Україні, результати діяльності агропромислового сектору характеризуються зростанням (рис. 1):

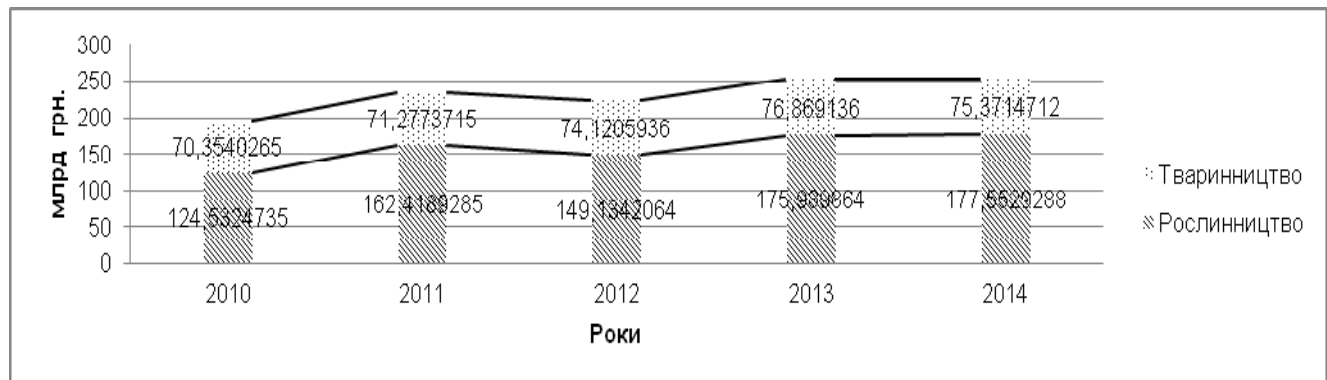


Рис. 1. Динаміка виробництва валової продукції сільського господарства за 2010–2014 рр.*

Джерело: складено авторами на основі [1].

*Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м. Севастополь.

Для вітчизняного агропромислового комплексу характерним є домінування частки рослинництва протягом 2010–2014 рр., що, в основному, спричинено вищою рентабельністю виробництва та швидшим періодом окупності інвестицій, як на вітчизняному, так і міжнародному ринках.

Враховуючи світову тенденцію до загострення проблеми продовольчої безпеки, а також обмеженість можливості щодо зростання виробництва сільськогосподарської продукції з боку інших країн світу, Україна виступає однією із пріоритетних країн світу для іноземних інвесторів.

Зацікавленість з боку потенційних інвесторів до агропромислового сектору України обумовлена:

- наявністю значних резервів для підвищення врожайності сільськогосподарських угідь та високою якістю продукції;

- дешевою робочою силою;
- продовженням процесів концентрації в галузі;
- низькою вартістю вітчизняних активів порівняно із зарубіжними аналогами;

- вигідним економіко-географічним розташуванням та сприятливими кліматичними умовами тощо.

Унаслідок обмеженості фінансових ресурсів усередині країни, необхідних вітчизняним агропромисловим підприємствам для експансії на світові ринки продовольства, все більша їхня частина намагається залучити кошти шляхом проведення первинного публічного розміщення акцій.

Відповідно до Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок", первинне публічне розміщення – спосіб емісії цінних паперів, що передбачає їхнє відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оприлюднення в будь-який інший спосіб повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб [3]. У традиційному розумінні під IPO слід розуміти первинний публічний продаж акцій компанії та лістинг цих акцій на фондовій біржі [2, с. 14].

Для країн з розвиненим фондовим ринком IPO вважається одним із найефективніших інструментів залучення капіталу, що обумовлено наступними перевагами, які отримує компанія внаслідок його проведення [4, 7, 9, 10, 14-18]:

- визначення ринкової вартості компанії. Дана перевага є актуальною для вітчизняних підприємств, оскільки їхня вартість найчастіше занижена;

- забезпечення зростання вартості підприємства. Оцінка вартості публічних компаній найчастіше буває вищою порівняно з тими підприємствами, акції яких не внесені до лістингу до фондової біржі;

- покращення фінансового стану. Внаслідок проведення IPO підприємство залучає на довгостроковій основі значні кошти, відбувається збільшення власного капіталу на відміну від випадку використання таких інструментів фінансування, як облігації та кредитування;

- зростання ліквідності акцій. Акціонери можуть використовувати акції компанії як заставу для отримання кредиту, здійснити продаж акцій після зростання їх вартості тощо;

- вихід на фондовий ринок. Забезпечить доступ до нових інструментів фінансування потреб підприємства, полегшить процедуру обміну та купівлі корпоративних прав інших емітентів і т. д.;

- формування економічної безпеки. Наявність у компанії відомих світових інвесторів сприяє захисту корпоративних прав від неправомірних дій з боку контрагентів, забезпечує захист від "ворожих" поглинань;

- залучення та утримання ключових кадрів. Надання прав на купівлю акцій і похідних (опціонів) цінних паперів слугуватиме збереженню, залученню та довгостроковій мотивації ключових працівників;

- відсутність боргових зобов'язань. Великою перевагою IPO є не борговий характер фінансування, що надає можливість залучати значні кошти, не створюючи додаткового боргового навантаження на компанію;

- залучення фінансових ресурсів у майбутньому на вигідних умовах. Отримання публічного статусу дає змогу залучати компанії позичковий капітал на вигідніших для неї умовах. Крім того, якщо акції користуються попитом, компанія має можливість на вигідних умовах здійснювати додаткові емісії.

До основних недоліків IPO можна віднести [7, 9, 10, 14-18]:

- зміна рівня корпоративних прав та контролю – внаслідок продажу частини акцій відбувається зміна корпоративних прав, що може призвести до корпоративних конфліктів через різносторонність поглядів акціонерів щодо управління діяльністю компанії чи певної позиції щодо певного рішення тощо;

- значні витрати – процедура IPO є дорогою, за деякими оцінками становить 1–5 млн дол США, оскільки передбачає залучення значної кількості контрагентів (аудитори, андеррайтери, брокери, консультанти і т. п.), а також проведення відповідних заходів з реструктуризації компанії;

- тривалість здійснення – підготовка та здійснення IPO може тривати від 1 до 3 років, що порівняно з іншими джерелами фінансування є тривалим процесом;

- публічність компанії (розкриття інформації) – необхідність розкриття всіх аспектів діяльності підприємства може призвести до отримання інформації конкурентами про слабкі позиції підприємства, які вони зможуть використати на власну користь. Наявність постійного тиску з боку інвесторів та аналітиків щодо щоквартального оприлюднення результатів діяльності підприємства;

- незворотність процесу – зупинка або повна відмова від IPO являє собою досить складну та витратну процедуру тощо.

Практичним підтвердженням переваг, які отримує підприємство внаслідок проведення IPO, є позитивні результати вітчизняних агропромислових підприємств (рис. 2).

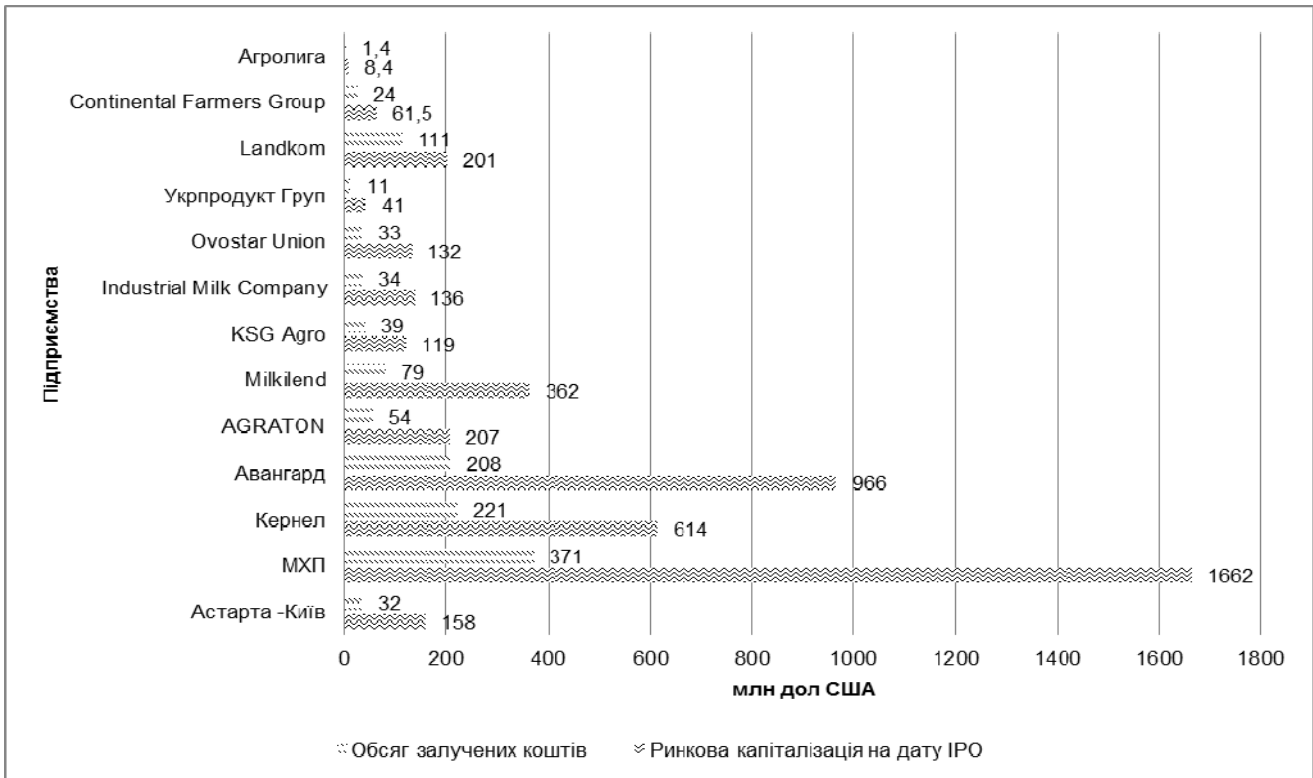


Рис. 2. Результати IPO агропромислових підприємств України за 2005–2012 рр.

Джерело: розроблено авторами на основі [5, 6,13, 15]

Загальний обсяг залучених коштів агропромисловими підприємствами за 2005–2012 рр. від IPO становить майже 1219 млн дол США. Варто зауважити, що внаслідок загострення світової фінансово-економічної кризи та воєнного конфлікту на території України більшість агропромислових підприємств відмовилися від здійснення IPO у 2013–2015 рр. Найбільша кількість первинних публічних розміщень було здійснено на Варшавській (7) та Лондонській (5) фондових біржах. Незважаючи на незначну різницю в кількості проведених IPO на відповідних фондових біржах, найбільший обсяг коштів було отримано на Лондонській фондовій біржі. Жодна агропромислова компанія не здійснювала IPO прямо, тобто юрисдикція емітентів акцій ніколи не зазначалася як Україна, а основною юрисдикцією виступали такі країни, як Люксембург, Кіпр та Нідерланди. Дані обставини, в основному, обумовлені тим, що компанії намагалися зменшити податкове навантаження.

Практичним підтвердженням переваг, які отримує компанія внаслідок проведення IPO, є досвід вітчизняних агропромислових підприємств "Астарта-Київ" та "Кернел". Так, компанія агропромхолдинг "Астарта-Київ", яка провела IPO 17.08.2006 р. на Варшавській Фондовій Біржі (ВФБ), випустила 5000000 акцій по емісійній ціні 19 злотих. Акції агропромхолдингу "Астарта-Київ", вітчизняного виробника цукру, були розміщені по ціні 19,05 злотих (зростання на 0,3 %). Кошти, залучені в результаті розміщення, використали на [5, 13,15]:

- поглинання та модернізацію цукрових заводів;
 - купівлю сучасного обладнання та технологій для вирощування цукрових буряків;
 - збільшення обігового капіталу й оптимізацію витрат.
- Унаслідок проходження IPO агропромхолдинг "Астарта-Київ" отримав наступні переваги порівняно з іншими вітчизняними виробниками цукру [5, 13,15]:
- відбулося збільшення обсягів виробництва, що дало змогу "Астарта-Київ" збільшити свою частку на

вітчизняному ринку виробництва цукру за перший рік після IPO з 4,6 % до 6 %;

- за перший рік після розміщення компанія збільшила ринкову частку, отримавши нових великих клієнтів, у першу чергу транснаціональну компанію "Coca-Cola", та зберегла свої позиції серед основних кондитерських підприємств України. Компанія ввела в дію 5-й цукровий завод та активно реалізовувала програму модернізації цукрового виробництва з метою впровадження європейських стандартів якості. За цей рік Астарта-Київ" також збільшила площі сільськогосподарських земель, що орендуються, більш ніж на 30 тис. га (із 73,5 тис. га до більше 103 тис. га);

- "Астарта-Київ" одержала доступ до значного обсягу дешевих кредитних ресурсів. Підприємство отримало кредит від ЄБРР на суму 20 млн дол. Уже 23 жовтня 2008 р. відбулося підписання кредитної угоди на суму 25 млн дол США з Нідерландським банком розвитку "ФМО". Цей кредит дав можливість "Астарта-Київ" оптимізувати свій кредитний портфель, а також фінансувати цукрове виробництво та інші напрями діяльності підприємства.

Публічне розміщення "Кернел" охоплювало 22766750 акцій, 16671000 із яких становили акції нової емісії. Емісійна ціна становила 24 злотих. Компанія здійснила IPO 23 листопада 2007 р., на першій сесії курс акцій залишився незмінним. Завдяки коштам, які компанія "Кернел" отримала від емісії акцій, вона зміцнила позицію лідера на українському ринку виробництва соняшникової олії, а додаткові грошові засоби дали змогу зреалізувати такі інвестиційні заходи [4]:

- будівництво нового маслоекстракційного заводу в Україні;
- забезпечення виробничих потужностей підприємства;
- купівлю портових елеваторів;

• здійснення концентрації за основними напрямами діяльності (виробництво соняшникової олії, зберігання та експорт зерна, шроту тощо).

Успішність IPO вітчизняних агропромислових підприємств обумовлена реалізацією ефективних програм корпоративної реструктуризації, що дозволило оптимізувати їх бізнес-модель, структуру активів, систему управління.

На нашу думку, корпоративна реструктуризація являє собою кардинальну зміну бізнес-процесів, корпоративного управління та структури підприємства корпора-

тивного типу, що має забезпечити підвищення рівня його прозорості, ефективності системи управління, ринкової капіталізації, а також реалізації корпоративної стратегії підприємства.

Для підготовки вітчизняних агропромислових підприємств до успішного IPO, програма заходів з корпоративної реструктуризації має охоплювати наступні напрями діяльності:



Рис. 3. Ключові напрями корпоративної реструктуризації агропромислових підприємств при підготовці до IPO

Джерело: розробка авторів

У процесі корпоративної реструктуризації структура агропромислового підприємства формується у вигляді функціональних чи регіональних агрокластерів. Відбувається визначення типу холдингової структури – операційна чи фінансова. Проводиться інвентаризація та оцінка ефективності використання існуючих активів. Підприємства здійснюють продаж непрофільних активів. Також може відбуватися зміна організаційно-правової форми материнської компанії та дочірніх підприємств тощо. Основними результатами корпоративної реструктуризації для даного напрямку має стати:

- зростання рівня прозорості агропромислового підприємства;
- визначення основних напрямів діяльності та формування відповідних агрокластерів;

- встановлення чітких організаційно-правових та управлінських зв'язків між дочірніми та материнськими компаніями;

- спрощення процедури прийняття рішень на рівні агрокластерів;
- формування інфраструктури;
- зниження логістичних витрат і т. п.

Важливим аспектом, також, є формування вертикально інтегрованої структури агропромислового підприємства, що надасть змогу створити ланцюжок доданої вартості (рис. 4), яскравим прикладом якої є вертикально інтегрована бізнес-модель вітчизняного агропромислового холдингу "Миронівський хлібопродукт (МХП)".



Рис. 4. Вертикально інтегрована бізнес-модель МХП

Джерело: складено авторами на основі [12]

Трансформація системи корпоративного управління агропромислового підприємства є одним із найскладніших та важливих аспектів при підготовці компанії до IPO. Пріоритетними завданнями при реформуванні системи корпоративного управління підприємства є:

- формування ефективної ради незалежних директорів та призначення її голови (незалежний директор);
- упровадження в організаційну структуру управління комітету із внутрішнього аудиту, призна-

чень і винагород та забезпечення ефективності його функціонування;

- розробка кодексу корпоративного управління та етики, заснованих на принципах кодексу корпоративного управління країни, в якій буде здійснюватися розміщення акцій емітента;
- формування системи мотивації та винагороди топ-менеджерів, що орієнтована на результати діяльності підприємства;

- забезпечення щорічного проведення річних зборів акціонерів і т. п.

При формуванні фінансово-економічної звітності підприємство має:

- здійснити повний перехід фінансової звітності з національних стандартів до міжнародних. Фінансова звітність підприємства повинна пройти незалежний аудит однією з міжнародних аудиторських фірм (найчастіше це представники великої четвірки);
- підготувати звіт про корпоративну соціальну відповідальність підприємства відповідно до міжнародних стандартів Global Reporting Initiative(GRI);
- розробити звіт про результати операційної діяльності та корпоративного управління тощо.

Корпоративна реструктуризація має охоплювати також сферу фінансового управління та бізнес-процесів. Так, однією із ключових вимог більшості світових фондових бірж є наявність у підприємства оборотного капіталу у розмірі, достатньому для забезпечення його функціонування протягом 12 місяців [9]. Відповідно, основними заходами для даного напрямку є:

- приведення всіх дочірніх компаній холдингу до єдиної облікової політики;
- формування ефективного фінансового департаменту, який може включати відділ з податкових операцій (розрахунків), казначейських операцій, внутрішнього аудиту, фінансового аналізу та планування (виробничих фінансів), управлінського й фінансового обліку і т. п.;
- упровадження дієвої системи бюджетування, прогнозування та управління ризиками;
- оптимізація таких фінансових показників, як співвідношення залученого і власного капіталу, обсягу продажу, рентабельності власного капіталу, EBITDA;
- розробка й реалізація програми реінжинірингу бізнес-процесів тощо.

Реалізація відповідних напрямів та заходів з корпоративної реструктуризації сприятиме зростанню загальної ефективності функціонування підприємства, рівня його транспарентності, вартості корпоративних прав, а також забезпечить успішність проходження IPO.

Висновки. Забезпечення конкурентоспроможності вітчизняних агропромислових підприємств на міжнародних ринках продовольства вимагає проведення ними комплексу заходів, котрі реалізуються у формі модернізації основних засобів, перебудові системи управління, зміні бізнес-процесів і т. д. Проведення вищезазначених заходів прискорить та полегшить інтеграцію вітчизняних агропромислових підприємств на міжнародні ринки, забезпечить економічний розвиток, а також сприятиме конвертації вітчизняної бізнес-моделі до світових стандартів ведення бізнесу. Реалізація відповідних заходів потребує значних фінансових ресурсів, які внаслідок негативної економічної ситуації в Україні майже відсутні, що обумовлює необхідність переорієнтації вітчизняних підприємств на зарубіжні джерела фінансування. Поряд із традиційними джерелами фінансування вітчизняні агропромислові підприємства використовують такий інструмент фінансування власного розвитку, як IPO. Проведення дослідження показує, що IPO є ефективним механізмом трансформації підприємства та його адаптації до вимог зовнішнього середовища. У цілому, можна стверджувати, що IPO, незважаючи на певні недоліки, серед яких можна виділити незворотність процесу, значні витрати та довготривалий характер, являє собою ефективний інструмент фінансування розвитку підприємства. Проходження підприємством процедури IPO сприяє формуванню довгострокових переваг: надає змогу визначити вартість його корпоративних прав; сприяє залученню та утриманню ключо-

вих кадрів; дає можливість залучати фінансові ресурси в майбутньому на вигідних умовах; забезпечує зростання ліквідності акцій емітента; не створює боргове навантаження тощо. Підтвердженням отриманих переваг є досвід таких агропромислових підприємств, як "Астарта-Київ", "Кернел" та інших, які внаслідок успішно проведених IPO здійснили концентрацію на ключових ринках функціонування, реалізували програми з оптимізації витрат, розширили свою присутність на зовнішніх ринках, уклали контракти з міжнародними компаніями і т. п. Успішність IPO підприємства значною мірою залежить від ефективно проведеної корпоративної реструктуризації, яка охоплює зміни за такими напрямками, як: формування нової корпоративної структури, приведення системи корпоративного управління до принципів ОЕСР, підвищення рівня транспарентності фінансово-економічної та нефінансової звітності, оптимізація управління фінансами та бізнес-процесами. Результатами корпоративної реструктуризації мають бути: визначення типу холдингової структури; формування його агрокластерів; оптимізація структури, якості активів та процесів прийняття рішень; підвищення ефективності функціонування системи корпоративного управління; формування ефективного фінансової служби. Ефективна корпоративна реструктуризація сприяє зростанню рівня транспарентності підприємства, ефективності системи його управління, вартості корпоративних прав, фінансово-економічних результатів тощо.

Дискусія. Подальших досліджень потребує питання щодо мінімізації негативних аспектів IPO, класифікації ризиків, пов'язаних з даним явищем, деталізації алгоритму та показників ефективності корпоративної реструктуризації. Вирішення вищезазначених проблем забезпечить зростання ефективності корпоративної реструктуризації, а отже IPO підприємств.

Список використаних джерел

1. Валова продукція сільського господарства України за 2014 рік [Електронний ресурс] // Держкомстат України: [сайт]. – Режим доступу: http://ukrstat.org/uk/druk/publicat/kat_u/publ7_u.htm.
2. Геддес Р. IPO и последующие размещения акций / Р. Геддес. – К.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2007. – 352 с.
3. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23.02.2006 р. № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2006. – № 31. – Ст. 268 [зі змінами та доповненнями] [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/page3>.
4. Крилова Н. В. Залучення акціонерного капіталу на фондових ринках: публічне чи приватне розміщення акцій / Н. В. Крилова // Вісн. Київ. ун-ту. Економіка. – 2013. – № 153. – С. 64–67. DOI: dx.doi.org/10.17721
5. Майорова Т. В. Активізація вітчизняних аграрних компаній на світових ринках IPO / Т. В. Майорова, К. В. Гладчук // Вісн. ун-ту банківської справи Національного банку України. – 2011. – № 3 (12) – С. 160–164.
6. Обзор IPO украинских компаний и еврооблигаций украинских эмитентов [Електронний ресурс] // PricewaterhouseCoopers. – Режим доступу: https://www.pwc.com/en_UA/ua/services/capital-markets/assets/an_overview_of_ukrainian_ipos_rus.pdf
7. Оценка готовности к IPO [Електронний ресурс] // Ernst&Young. – Режим доступу: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-ipo-readiness-rus/\\$FILE/EY-ipo-readiness-rus.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-ipo-readiness-rus/$FILE/EY-ipo-readiness-rus.pdf).
8. Петров В. Преимущества IPO перед прочими источниками инвестиций / В. Петров // Рынок ценных бумаг. – 2005. – № 15 – С. 23–25.
9. Путеводитель по выходу на IPO. Руководство по размещению ценных бумаг [Електронний ресурс] // PricewaterhouseCoopers. – Режим доступу: http://www.pwc.ru/en_RU/ru/capital-markets/assets/roadmap-for-an-ipo-rus.pdf.
10. Решили провести IPO [Електронний ресурс] // KPMG. – Режим доступу: https://www.kpmg.com/RU/ru/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/TS_1r.pdf.
11. Річний звіт "Астарта – Київ" за 2013 рік [Електронний ресурс] // Офіційний сайт компанії "Астарта – Київ". – Режим доступу: http://www.astartakiiev.com/modules/pages/files/139927237521_1033.pdf.
12. Структура компанії [Електронний ресурс] // Офіційний сайт компанії "Миронівський хлібопродукт" (МХП). – Режим доступу: <http://www.mhp.com.ua/uk/about/structure>.

13. Шапран Н. Розміщення акцій українських компаній за кордоном: сучасні реалії / Н. Шапран // Цінні папери України. – 2010. – № 28 (622). – С. 30-31.

14. Шелехов К. В. Переваги первинного публічного розміщення акцій (IPO) як інвестиційного інструменту залучення капіталу виробничим підприємством [Електронний ресурс] / К. В. Шелехов, А. О. Тарасенко // Ефективна економіка. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua>

15. Школьник И. А. Опыт и перспективы украинских компаний по выходу на IPO / И. А. Школьник, С. В. Червякова // БИЗНЕСИНФОРМ. – 2010. – № 11. – С. 183–185.

16. Executing a successful IPO [Електронний ресурс] // PricewaterhouseCoopers. – Режим доступу: https://www.pwc.com/en_GX/gx/audit-services/publications/assets/executing-a-successful-ipo.pdf.

17. EY's guide to going public [Електронний ресурс] // Ernst&Young. – Режим доступу: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Ernst_and_Young_guide_to_going_public/\\$FILE/Guide_to_Going_Public.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Ernst_and_Young_guide_to_going_public/$FILE/Guide_to_Going_Public.pdf).

18. Preparing for an IPO [Електронний ресурс] // KPMG. – Режим доступу: <http://www.kpmg.com/CN/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Preparing-IPO-201109.pdf>.

Надійшла до редколегії 06.04.15

Д. Баюра, д-р екон. наук, проф.,

Д. Сьтенко, асп.

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

IPO КАК ЭФФЕКТИВНЫЙ ИНСТИТУТ И ПРЕДПОСЫЛКА КОРПОРАТИВНОЙ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ АГРОПРОМЫШЛЕННЫХ КОМПАНИЙ

Охарактеризованы ключевые факторы инвестиционной привлекательности агропромышленного сектора Украины и необходимость финансирования его развития за счет использования IPO. Раскрыта сущность, преимущества и недостатки IPO. Определены направления и соответствующие меры по корпоративной реструктуризации предприятий при подготовке к IPO.

Ключевые слова: IPO; агропромышленные предприятия; корпоративная реструктуризация; корпоративное управление; стоимость предприятия.

D. Baiura, Doctor of Sciences (Economics), Professor,

D. Sytenko, PhD student

Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

IPO AS AN EFFECTIVE INSTITUTION AND A PRECONDITION OF CORPORATE RESTRUCTURING FOR AGRICULTURAL COMPANIES

The key factors of investment attractiveness of the agricultural sector of Ukraine and the need to finance its development through the use of the IPO are analyzed. The main advantages and disadvantages received by any company after passing the IPO are demonstrated. The analysis of the results of the IPO of agricultural enterprises of Ukraine is conducted. Such areas of corporate restructuring as organization of a new corporate structure, bringing system of a corporate governance to the principles of OECD, increased transparency of financial – economic and not financial reporting, optimization of financial management and business process, and also appropriate measures for each of these areas in order to ensure an effectiveness of the IPO are proposed.

Keywords: IPO; agricultural companies; corporate restructuring; corporate governance; enterprise value.

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2015, 5(170): 23-28

УДК 330.3:378.1

JEL A20, L 15

DOI: [dx.doi.org/ 10.17721/1728-2667.2015/170-5/4](http://dx.doi.org/10.17721/1728-2667.2015/170-5/4)

І. Каленюк, д-р екон. наук, проф.

Інститут демографії та соціальних досліджень імені М. В. Птухи НАН України, Київ,

О. Куклін, д-р екон. наук, проф.

Черкаський державний бізнес-коледж, Черкаси

РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТ У СИСТЕМІ ВИЩОЇ ОСВІТИ УКРАЇНИ

Узагальнено сучасні наукові підходи до розуміння сутності та проявів ризиків у сфері вищої освіти. Обґрунтовано необхідність формування освітнього ризик-менеджменту. Розкрито актуальність і зміст створення освітньо-наукових кластерів у системі освітнього ризик-менеджменту. Проаналізовано умови створення регіонального освітньо-наукового кластеру в Україні.

Ключові слова: освітні ризики; глобалізація; університети; освітньо-наукові кластери; освітній ризик-менеджмент.

Вступ. Забезпечення розвитку системи вищої освіти в умовах складного невизначеного, швидко змінюваного зовнішнього середовища потребує нових інноваційних підходів до її організації та управління. Виклики, що стоять перед українською вищою освітою, є серйозними і визначаються як загальносвітовими тенденціями, так і специфічними умовами нашого сьогодення. Під впливом таких викликів, як глобалізація та поширення інформаційно-комунікативних технологій (ІКТ) відбуваються зміни у всіх сферах життєдіяльності суспільства, у тому числі і в системі освіти. Вітчизняна система освіти, поруч із глобальними ризиками, стикається із численними внутрішніми загрозами, до того ж, – непередбаченими викликами політичного характеру.

В такій ситуації сучасна освіта потребує системи менеджменту, орієнтованого на передбачення та врахування всіх можливих викликів та загроз, що носять радикальний характер та потребують кардинальних змін. Своєчасний ґрунтовний аналіз усіх викликів і ризиків має ставати основою вироблення продуманих ґрунтовних рішень та реалізації їх у державній освітній полі-

тиці. Справжній інноваційний, проривний розвиток вітчизняних університетів та всієї системи в цілому можливо забезпечити лише тоді, коли ми будемо діяти напередження, а не в режимі швидкого реагування на раптові події. Зрозуміло, що адекватна реакція на численні внутрішні та зовнішні сучасні виклики має будуватися на їх розумінні та ґрунтовному осмисленні. Управління освітою має бути спрямоване на зміцнення системи, на посилення її потужності та гнучкості у відповіді на сучасні й майбутні ризики. Важливими аспектами такого управління є: пошук ефективних форм організації освітньо-наукової діяльності у взаємозв'язку з підприємством, розширення фінансової бази поруч із підвищенням автономії навчальних закладів, забезпечення інноваційного характеру розвитку вітчизняної освіти і науки. У країнах світу відбувається активний пошук дієвих механізмів співпраці освіти, науки і бізнесу, серед яких ефективним вважається і створення освітніх кластерів.

Метою статті є обґрунтування необхідності формування такого напрямку економічної науки, як освітній