

Міністерство освіти і науки України

Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Факультет економічних наук

Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь - бакалавр

на тему: **«АНАЛІЗ МЕХАНІЗМУ ІРО: СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА
УКРАЇНСЬКА ПРАКТИКА»**

Виконав: студент 4-го року навчання,

Спеціальності

072 Фінанси, банківська справа та страхування

Лавренчук Володимир Андрійович

Керівник: Долінський Л. Б.

доктор економічних наук, професор

Рецензент В. В. Вітлінський

доктор економічних наук, професор

Кваліфікаційна робота захищена

з оцінкою «_____»

Секретар ЕК _____ Донкоглова Н.А.

«____» _____ 2022 р.

Київ 2022

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. Поняття, сутність та механізм реалізації первинного публічного розміщення (ІРО) акцій компанії	6
1.1 Поняття та сутність ІРО як джерела залучення капіталу	6
1.2 Переваги та недоліки ІРО	14
1.3 Інфраструктура та етапи реалізації ІРО	20
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СВІТОВОГО ТА УКРАЇНСЬКОГО ДОСВІДІВ ПРОВЕДЕННЯ ІРО	29
2.1. Аналіз тенденцій розвитку світового ринку ІРО	29
2.2 Аналіз проведення ІРО українськими компаніями/розміщення акцій українських компаній на зарубіжних торгових майданчиках (біржах)	43
РОЗДІЛ 3. ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ІРО	48
3.1 Ефективність інвестування в ІРО. Статистика та динаміка фінансових показників українських та європейських компаній.	48
3.2 Перспективи та рекомендації щодо подальшого застосування ІРО українськими компаніями	61
ВИСНОВКИ	72
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	75
Додатки	81

ВСТУП

Світова економіка неупинно й активно розвивається, разом із нею активно розвиваються і з'являються нові засоби залучення капіталу в компанії. Для підтримки стабільного зростання економіки будь-якій державі важлива інвестиційна складова. Саме ефективна інвестиційна політика допомагає вирішувати ряд економічних завдань на різних рівнях та створює сприятливі умови для модернізації економічних процесів, підвищення рівня конкурентоспроможності компаній всередині цієї економіки.

Існує багато способів та методів залучення капіталу для компаній. Основний спосіб, зокрема для економік розвинених країн, є вихід на фондовий ринок. Один з найефективніших і в той же час “наймолодших” способів - первинна публічна пропозиція (ІРО) акцій. ІРО зарекомендувало себе як один із найдієвіших інструментів залучення фінансування на вигідних умовах, що позитивно впливає як на бізнес-процеси, так і на імідж компанії.

Здійснення ІРО, в тому числі, допомагає бренду емітента стати більш впізнаваним для зарубіжних інвесторів, підвищує кредитний рейтинг, довіру до фірми, покращує рівень кредитоспроможності компанії для мобілізації додаткових обсягів боргового капіталу на міжнародному фінансовому ринку. Тобто дає змогу ефективно диверсифікувати джерела фінансового капіталу компанії та загалом підвищує гнучкість процесу його акумуляції у середньо та довготерміновій перспективі. Але при цьому процес первинного публічного речення має свої специфічні особливості, має свою проблематику.

Для залучення коштів на міжнародному ринку капіталу економіки країн, що розвиваються, до списку яких входить Україна, все частіше і частіше використовують механізм ІРО. Деяка кількість досліджень була проведена, але зазвичай це здійснювалося зарубіжними експертами та аналітиками на прикладі розвинених країн. Проблематика, теоретичні аспекти первинного публічного розміщення були розглянуті багатьма зарубіжними вченими, експертами та аналітиками такими як Дж. Дрейхо [1], Дж. Ріттер [4], Дж. Сігео [8], Нікіфорова

В.Д [9], Д. Лукас , Р. Макдональд [12], Р. Геддес [14], П. Го [41], Р. Ізі [42], Д. Чен, К. Даймонд, Р. Хуптан [37], Є. Карбон, О. Ціріло, Ф. Сарто [51] та інші.

Проте, теоретичні дослідження первинної публічної пропозиції акцій українських компаній перебувають у стадії розробки. Що досить логічно, адже за час незалежності України не було достатньо практичних прикладів виходу на ринок IPO, всього 28 компаній ставали публічними та розміщували свої акції. Тему IPO, зокрема українських компаній, описували такі вчені на експерти: Р. І. Задерецька, Г. О. Партин, І. І. Бірка [21], К.В. Шелехов, А.О. Тарасенко [22], К. Кость [23], Г.Г. Старостенко, О.Є. Торшин [24], Г.І. Великоіваненко, Л.Б. Долінський, І.І. Стрельченка [48], Л.В. Крилова [25] і т.д.

Низка проблем у темі, що вивчається, залишаються недостатньо дослідженими і вимагають подальших напрацювань. Таким чином, дана робота є актуальною та корисною, тому що отримані результати та висновки можуть дати цінні відповіді на питання, що стосуються сучасних проблем IPO. Висновки будуть пояснювати інсування феноменів IPO саме українських компаній, що дуже важливо для інвесторів та компаній-емітентів, адже інвестиції після закінчення війни будуть вкрай необхідні.

Актуальність теми дослідження зумовлена тим, що станом на 2022 рік 28 компаній з базовими українськими активами здійснили вихід на IPO, але за останні 9-10 років не було жодного первинного розміщення українськими компаніями, хоча це є сучасним варіантом залучення коштів, зокрема європейськими компаніями, приклади яких були розглянуті у роботі.

Метою та завданням кваліфікаційної роботи є аналіз механізму IPO зарубіжного та українського досвідів. Відповідно до мети були поставлені наступні завдання:

- розкрити сутність, ризики та переваги, функції IPO, цілі учасників;
- зробити аналіз світового досвіду та визначити тенденції при проведенні IPO;
- визначити ефективність та проблематику українського досвіду в IPO на прикладі компанії Kernel, порівняти її з американською компанією FMC, яка працює в схожій галузі;

- зазначити висновки, специфічні особливості українського IPO та надати рекомендації для подальшого розвитку первинного публічного розміщення українськими компаніями.

Об'єктом дослідження є механізм залучення акціонерного капіталу шляхом IPO.

Предметом дослідження виступають фінансові відносини, що виникають у зарубіжних та українських компаній в процесі виходу на світові організовані фондові ринки з метою залучення коштів шляхом IPO.

Методи дослідження:

- аналіз із наукових джерел з проблематики дипломної роботи;
- метод наукової абстракції при обґрунтуванні теоретичних засад;
- фундаментальний аналіз - економіко-статистичний, порівняльний, який включає використання основних фінансових показників/коефіцієнтів компаній-емітентів, що допомагають зрозуміти фінансовий стан фірми, що прямо будуть впливати на ціни її акцій.

Кваліфікаційна робота виконується на матеріалах наукових публікацій та посібників вітчизняних та зарубіжних учених, статистичних даних з фондових бірж та фінансових звітностей компаній-емітентів, аналітичних звітів, статей аудиторських компаній та приватних аналітиків в мережі Інтернет.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що значення одержуваних результатів дозволить проводити подальше вивчення феномену українського IPO, висновки та рекомендації можуть допомогти при виконанні управлінських рішень при плануванні IPO та безпосередньо виходу на IPO українськими компаніями.

РОЗДІЛ 1. Поняття, сутність та механізм реалізації первинного публічного розміщення (ІРО) акцій компанії

1.1 Поняття та сутність ІРО як джерела залучення капіталу

Як на національному, так і на міжнародному рівнях, компанії потребують фінансування для розвитку, і одним з найбільш привабливих і водночас ризикованих і витратних методів залучення капіталу є первинна публічна пропозиція (ППП) цінних паперів компанії, інакше відома як Initial Public Offering (ІРО). Цей термін широко використовується у міжнародній та українській науковій літературі.

Спостереження та вивчення процесу ІРО призвели до появи низки практичних та академічних досліджень, що набули поширення з середини 1970-х років. Роботи з вивчення «аномалій» на ринку ІРО зачіпають, більшою мірою, розвинені ринки, і лише недавно почалося активне вивчення ринків ІРО країн, що розвиваються. Найбільшу увагу вивченню ІРО приділялося період, що передувє світової фінансової кризи кінця 1990-х рр., коли компанії могли отримувати надприбутки при публічному розміщенні своїх акцій. Тоді первинні громадські розміщення зіграли ключову роль створенні нової промисловості інформаційних інтернет-компаній [1]. ІРО хоч і є поширеним та популярним методом залучення капіталу, але не «абсолютним» та необхідним етапом на шляху розвитку компанії.

Безумовно, ключову роль у рішенні про проведення ІРО та сам процес його проведення відіграє компанія-емітент, проте не слід забувати про важливу роль інших учасників процесу. Вивчення проблематики проведення ІРО як з погляду емітента дозволяє ширше розкрити це явище. П.П. Львовутін у своєму дослідженні «Первинні публічні розміщення акцій: огляд досліджень» зазначив, що процес ІРО зазвичай розглядається з трьох точок зору: з точки зору компанії-емітента, інвесторів та з точки зору андерайтера [2]. Даний підхід є досить вузьким і технологічним, оскільки описує виключно основних, безпосередньо залучених

учасників процесу, але при цьому не зачіпає середовища, в якому відбувається розміщення: фондова біржа, фондовий ринок, національна економіка, глобальна економіка, фінансовий ринок, а також інших учасників процесу IPO.

На нашу думку, процес IPO не можна вивчати окремо від світової економіки загалом і ринку на якому відбувається розміщення, а також окремо від основних залучених учасників. Більш детальніше середовище проведення IPO показане на рисунку 1.1.

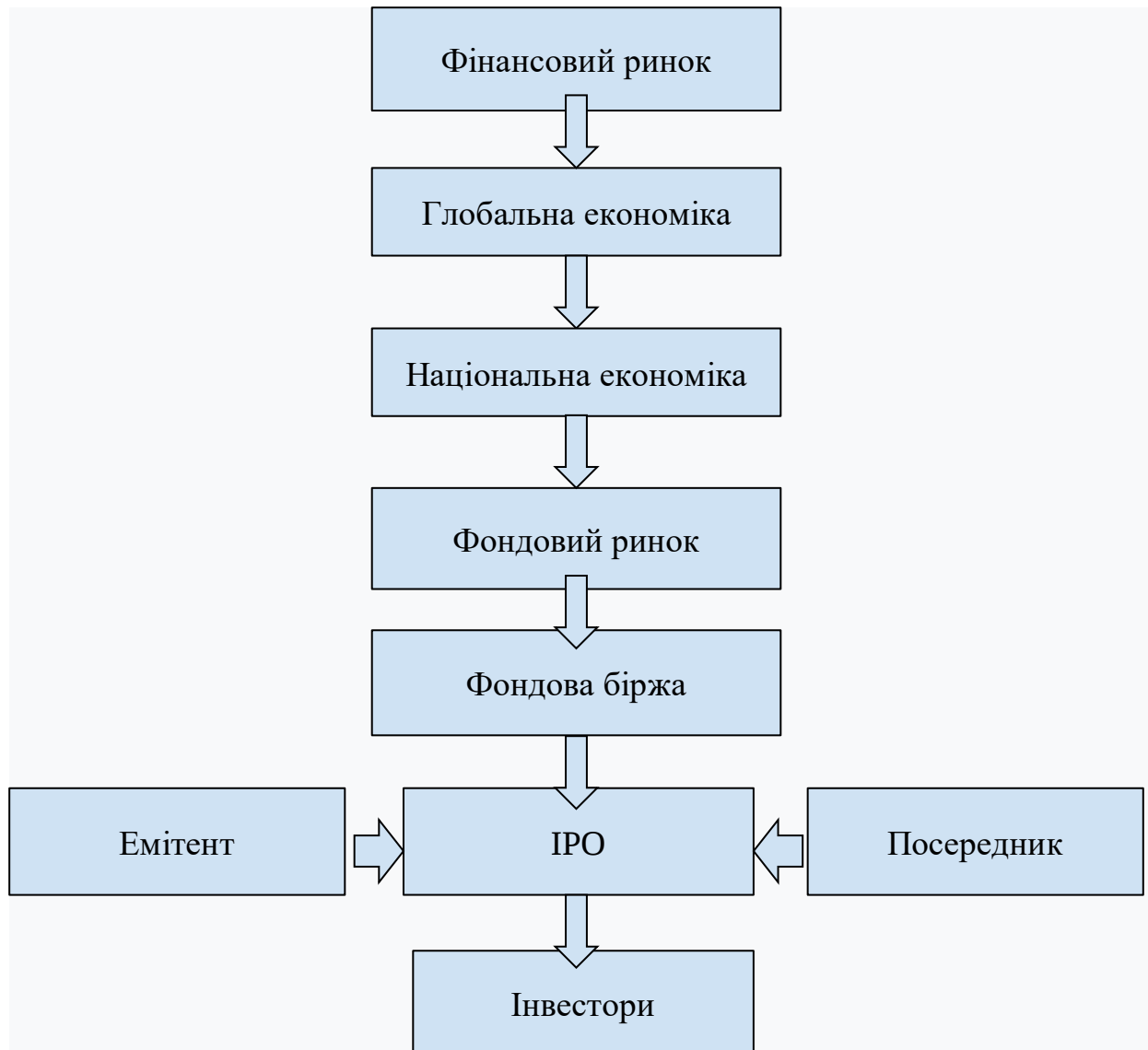


Рисунок 1.1 - Середовище проведення IPO

Джерело: складено автором на основі [53]

Розміщення відбувається найчастіше на фондовому ринку, на фондовій біржі, де основними учасниками є сама компанія, інвестори, які купують цінні папери, а

також посередник, який організовує та супроводжує угоду. Сам фондовий ринок залежить від змін в економіці як на національному рівні, так і на глобальному.

Під IPO розуміють процес перетворення компанії із приватної форми власності на публічну; вперше поняття з'явилося у зарубіжній літературі у XX столітті. У тих ситуаціях, коли компанія потребує зовнішнього фінансування, а кредитування не є ефективним, вона може вдаватися до проведення IPO. тільки в тому випадку, якщо ринок зможе оцінити потенціал зростання компанії у відповідній мірі.

Сутність IPO полягає в тому, що при публічному реченні цінних паперів інвестори, купуючи цінні папери, вкладають свої кошти в активи компанії та стають співвласниками підприємства. Таким чином, інвестори купують майбутні доходи компанії від вкладених коштів: дохід за рахунок зростання вартості цінних паперів та виплат дивідендів. Якщо компанія розвивається і при цьому потребує додаткового капіталу, в якийсь момент вона приходить до рішення про «публічність», продаючи свої цінні папери широкому колу потенційних інвесторів. Після того, як цінні папери компанії вже торгуються на фондовому ринку, підвищена ліквідність дозволяє емітентам залучати великі обсяги капіталу. Вже існуючі інвестори можуть продавати цінних паперів на відкритих ринкових угодах. Також можлива ситуація, що акціонер, який володіє ключовим пакетом акцій, вирішує продати його частину для того, щоб залучити кошти.

IPO дозволяє компанії отримати доступ до фінансового ринку для залучення додаткового капіталу для фінансування розвитку компанії. Водночас, IPO дає можливість первісним акціонерам продати їхню частку власності в компанії. Тим не менш, в академічних дослідженнях було доведено, що інвесторам вкладати гроші в угоди на етапі здійснення IPO не завжди вигідно.

Згідно з найпоширенішим визначенням первинної публічної пропозиції, IPO є методом залучення капіталу через пропозицію акцій компанії-емітента широкому колу інвесторів на ринку цінних паперів, емітент, випустивши свої акції, пропонує їх необмеженому колу інвесторів [3]

Один з найбільш авторитетних дослідників питань IPO зі США, Джей Ріттер визначив, що процес IPO спрямований на залучення капіталу, але не обмежується тільки продажем акцій. [4]

Згідно з визначенням Росса Геддеса IPO – це перший публічний продаж акцій компанії-емітента шляхом лістингу на фондовій біржі.

Визначення IPO також було сформульовано Лондонською Фондовою Біржею (ЛФБ, London Stock Exchange (LSE)), згідно з яким, IPO - це всі розміщення, проведені вперше на майданчиках Лондонської Фондової Біржі [5]. Іншими словами, в даному випадку не має значення первинність розміщення (Допуск цінних паперів до торгів на будь-якій фондовій біржі), має значення лише розміщення, яке вперше проводиться на ЛФБ. Визначення IPO Американської комісії з цінних паперів та бірж (The United States Securities and Exchange Commission (SEC)), що є регулюючим органом у США, дуже близьке до визначення Ріттера і є досить коротким, згідно з ним IPO - це пропозиція цінних паперів компанії для широкої публіки вперше. Відповідно до Федеральних Законів про цінні папери компанія не може на законних підставах пропонувати або продавати акції, якщо угода не була зареєстрована в SEC або на правах винятків.

Он-лайн словник авторитетного видання The Financial Times дає таке трактування: IPO - це перший продаж акцій компанії широкому загалу, що призводить до лістингу на фондовому ринку, який у Сполученому Королівстві Великобританії називається "Флотація" (flotation). Дещо по-іншому визначають явище IPO аудиторські та консалтингові компанії, залучені до процесу проведення, зокрема PriceWaterhouseCoopers: «Що означає розміщення цінних паперів на біржі? Це процес пропозиції цінних паперів приватної компанії, найчастіше у ролі виступають прості акції, на продаж широкому колу осіб. Процес, в рамках якого цінні папери пропонуються широкому загалу вперше, називається IPO» [6]. Іншими словами, при проведенні IPO відбувається трансформація компанії з непублічної в публічну. Компанія у статусі публічної компанії буде зобов'язана відповідати додатковим вимогам і матиме зобов'язання, які можуть вимагати нових навичок, додаткових ресурсів та можуть призвести до змін у бізнесі. Однак, дане

визначення не відображає національних особливостей фондового ринку та законодавства.

Розглядаючи IPO у широкому макроекономічному контексті, так само розглянемо детально його функції [7]:

а) функція стимулювання економічного зростання за допомогою залучення інвестицій в економіку;

б) структурна розбудова економіки. Масове проведення IPO сприяє переливу капіталу в економіці, розвитку переробних та наукомістких галузей; в) інформаційна функція: ринок IPO є індикатором стану та перспектив економіки;

г) функція стримування інфляції: кошти залучені власниками підприємств накопичуються над цілях споживання, а модернізації виробництва і тому ці фінансові ресурси що неспроможні розглядатися як інфляційний чинник;

д) підвищення капіталізації фондового ринку: підвищення капіталізації економіки є однією з ключових цілей у програмі соціально-економічного розвитку країни, оскільки тягне за собою збільшення обороту торгів та розширення спектру ліквідних інструментів;

е) розвиток венчурного фінансування: IPO є «завершальною» стадією замкненого інвестиційного циклу, що існує у розвинених економіках.

Як правило, ухвалення рішення про розміщення акцій приймається задовго до IPO, а процес підготовки компанії до публічного статусу може тривати кілька років. Компанія готується стати публічною та прозорою. Тобто її фінансова звітність має бути завжди у вільному доступі перед широким колом акціонерів та потенційних інвесторів. З розвитком процесу глобалізації фінансових ринків, удосконалення технологій електронної торгівлі та покращення якості біржової інфраструктури первинне розміщення акцій компаній перестало бути екзотичним явищем. За багато років виходу сотень приватних компаній на відкритий біржовий ринок сформовано цілу індустрію та налагоджено інфраструктуру, а проведення первинного розміщення акцій перетворилося на професійну послугу інвестиційних банків, які поставили цей процес на промислові рейки. У цьому полягає принцип технологічності первинного розміщення акцій [8].

Буде доцільно визначити ключових учасників IPO та їх цілі (рис. 1.2)

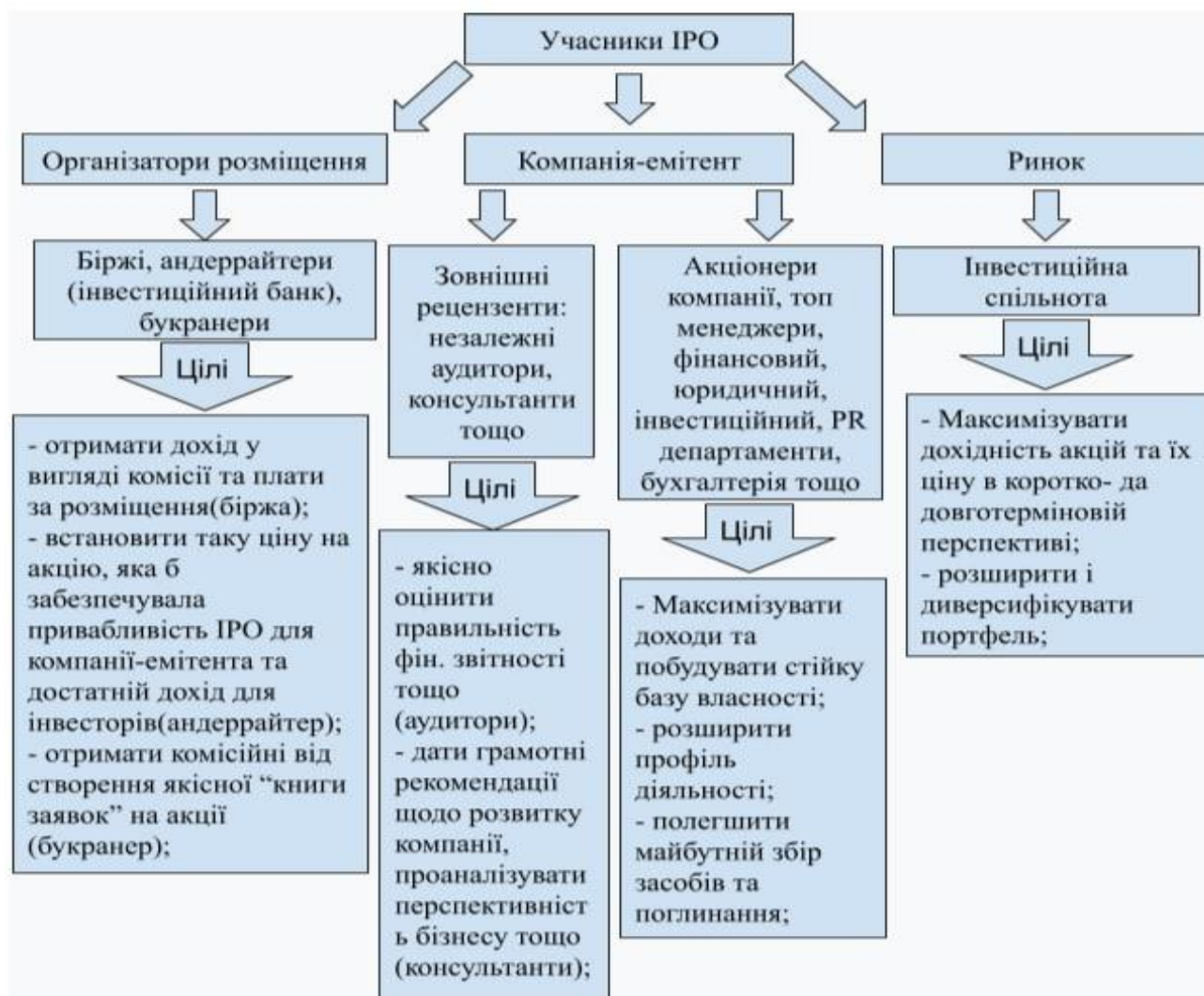


Рисунок 1.2 – Учасники та цілі учасників IPO

Джерело: Складено автором на основі [54]

Учасниками первинного публічного розміщення є безпосередньо компанія-емітент, організатори розміщення(фондова біржа) та інвестиційна спільнота - інвестори. До процесу здійснення IPO від компанії-емітента залучаються її співробітники, а саме акціонери(власники) компанії, топ менеджмент, який також може мати відсоток акцій, різні відділи: фінансовий, юридичний, інвестиційний, PR-департамент, бухгалтерія та ін.. Також емітент може залучити зовнішніх рецензентів, наприклад незалежних аудиторів, різного роду консультантів. Це робиться для встановлення неупередженої оцінки ціни акцій, такі спеціалісти можуть допомогти в прийнятті управлінських рішень, налаштувати бізнес-процеси тощо. В свою чергу, організаторами розміщення виступає сама біржа, андеррайтери

(зазвичай це інвестиційні банки), букранери тощо. Фондова біржа виступає торговим майданчиком, вона розміщує акції компанії. У андеррайтерів може бути багато функцій, андеррайтер представляє інтереси компанії-емітента, тобто виконує ключову роль для неї в процесі IPO. Основні функції андеррайтера:

- розробляє план проекту та схему IPO;
- здійснює координацію проекту, комплексну оцінку бізнесу (в цьому він може співпрацювати з зовнішніми консультантами);
- взаємодіє з інвесторами, біржами й іншими регулюючими та державними органами;
- проводить road-show - комплекс робіт з підготовки зустрічей з потенційними інвесторами, слугує інструментом для підвищення іміджу компанії-емітента;
- здійснює андеррайтинг - керує процесом випуску акцій, залучає капітал для клієнта;

Андеррайтер також може виконувати функції букранера або співпрацювати з ним, а саме створювати “книги заявок” - список усіх наказів на купівлю та продаж, складений провідним андеррайтером, також букранер займається збором та обліком заявок від інвесторів.

Цілі компанії в момент розміщення нових цінних паперів численні та поділяються на фінансові та нефінансові. Компанія прагне досягти високої оцінки акцій, яка буде підтримана вторинним ринком, створити широку та стійку базу власності, розширити профіль діяльності, бути відзначеною як фірма, яка запустила та здійснила успішне IPO. Проведення первинного публічного розміщення акцій часом переслідує мету подолання дефіциту власного капіталу. Така мета виникає, як правило, у компанії, через боргове навантаження, яке перешкоджає подальшому залученню фінансових ресурсів за допомогою випуску боргових цінних паперів та банківському кредитуванню. [9]. Цілі зовнішніх рецензентів цілком зрозумілі - якісно виконати свою роботу для отримання доходу від цього. В разі успішності IPO це підвищить їх імідж, наприклад, аудиторська компанія стане більш впізнаваною, а отже ціна послуг буде збільшена.

Цілі інвесторів у цьому випадку полягають у тому, щоб збільшити свої доходи, розширити свій інвестиційний портфель, у деяких випадках зберегти та примножити свій капітал. Продавці ж прагнуть укласти вдалу угоду, збільшити свої доходи, максимізувати вартість активів, що залишаються у нього, і отримати хорошу репутацію на ринку акцій як учасника успішної угоди, що теж є досить важливим - максимізувати доходи.

Біржам також вигідно лістити потенційно прибуткові проекти, адже дохід у вигляді комісії та плата за розміщення будуть високими. Чим більше іміджевих, великих та успішних компаній розміщується на біржі, тим більше інвесторів, статей у ЗМІ, а значить й доходу отримає біржа.

Андеррайтери, у свою чергу, часто мають прямий інтерес у збільшенні ціни акцій та капіталізації компанії, адже при відповідній угоді, андеррайтер може купити 10-20% акцій компанії. Цілі андеррайтера наступні: встановити справедливую ціну на акцію, яка б забезпечувала привабливість IPO для компанії-емітента та достатній дохід для інвесторів; забезпечити подальше зростання курсової вартості на вторинному ринку.

Як правило, ухвалення рішення про розміщення акцій приймається задовго до IPO, а процес підготовки підприємства до публічного статусу може тривати кілька років [10]. Компанія готується стати публічною та прозорою. Тобто її фінансова звітність має бути завжди у вільному доступі перед широким колом акціонерів та потенційних інвесторів [15].

З розвитком процесу глобалізації фінансових ринків, удосконалення технологій електронної торгівлі та покращення якості біржової інфраструктури первинне розміщення акцій компаній перестало бути екзотичним явищем. За багато років виходу сотень приватних компаній на відкритий біржовий ринок сформована ціла промисловість і налагоджена інфраструктура, а проведення первинного розміщення акцій перетворилося на професійну послугу інвестиційних банків, які поставили цей процес на промислові рейки. У цьому полягає принцип технологічності первинного розміщення акцій.

1.2 Переваги та недоліки IPO

Щоб краще зрозуміти переваги і переваги IPO, необхідно порівняти його з альтернативними джерелами залучення капіталу. Класичні видами залучення інвестицій можуть бути [12, 13]:

- а) бюджетні кошти та державні позички (досить ємне джерело, хоча доступ до нього дуже проблематичний);
- б) облігаційні позики, розміщені компаніями на ринку;
- в) нерозподілений прибуток (одне з найпоширеніших джерел фінансування інвестиційних проектів);
- г) банківські кредити (в умовах порівняно швидкого розширення банківської системи це джерело стає досить популярним);
- д) венчурне інвестування (у модель венчурного фінансування закладено втрату вкладень у кожную конкретну організацію (зазвичай з ймовірністю понад 50%), прибутковість досягається рахунок високої віддачі від найбільш вдалих інвестицій).

Для компанії продаж акцій не просто альтернатива борговому фінансуванню, яке обтяжує компанію регулярними відсотковими платежами, це крок на новий рівень: разом зі статусом публічної компанія отримує безліч інших переваг [14, 15]:

- а) поліпшення репутації перед партнерами та кредиторами; б) можливість визначення ринкової ціни;
- в) велика прозорість бізнесу, що підвищує ефективність;

Надалі компанія може проводити вторинні розміщення для фінансування нових інвестиційних проектів широка диверсифікація.

Ліквідність паперів та можливість визначення ринкової ціни дозволяють використовувати власні акції як альтернативу грошей, сплачувати угоди M&A, виплачувати бонуси співробітникам тощо.

Проте разом з цим компанія набуває безліч додаткових зобов'язань як перед тисячами нових інвесторів, так і перед регулюючими органами.

Нерозподілений прибуток сильно залежить від економічної кон'юнктури, що складається, фінансово-виробничого стану підприємства. Розраховувати на це джерело при здійсненні довгострокового проекту, віддача якого стане відчутною через кілька років, досить ризиковано [16].

Отримання бюджетних коштів — це завжди втрата часу і наявність значних тимчасових витрат, пов'язаних з численними бюрократичними зволіканнями.

Серйозно розглядати це джерело інвестицій можуть лише великі напівдержавні підприємства. Банківські кредити - це, з одного боку, надмірна залежність від одного кредитора, з іншого - необхідність повернення залучених коштів за досить високими процентними ставками. Облігаційні позики передбачають забезпечення необхідного потоку платежів із купонних виплат, що у разі довгострокового проекту може стати обтяжливим. Крім того, облігаційні позики в сучасних умовах досить часто супроводжуються вимогою оферти, що ускладнює їх використання для фінансування капіталомістких проектів. Таким чином, IPO дозволяє залучати на майже безповоротній основі великі обсяги фінансових ресурсів, які можуть бути використані для розвитку бізнесу.

Переваги IPO перед іншими інвестиційними джерелами представлені в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1 Переваги IPO перед іншими інвестиційними джерелами

Джерело інвестицій	Переваги IPO
Нерозподілений прибуток	Велике разове надходження капіталу. Незалежність від майбутньої економічної кон'юнктури
Бюджетні кошти та державні позички	Оперативність надходження ресурсів, відсутність бюрократичної тяганини. Відсутність зобов'язань (у тому числі і за соціальними програмами)
Банківські кредити	Незалежність від конкретної фінансової інституції. Відсутність майбутніх виплат
Облігаційні позики	Відсутність зобов'язань щодо обслуговування позики. Необмежений термін залучення капіталу

Джерело: Складено автором на основі [17, 18]

Проте, крім даних різновидів залучення інвестицій, існують більш сучасні аналоги, які утворилися під впливом світової глобалізації. Тут, в один ряд з IPO якраз можна поставити такі фінансові сервіси, як ICO (Token-Sale) та Краудфандинг. Їх усіх поєднує інноваційна технологія блокчейн, яка працює за допомогою криптовалюти, зокрема – біткойн. Багато хто вже починає розуміти, що завдяки своїм економічним, політичним, гуманітарним і юридичним перевагам біткойн і блокчейн-технології перетворюються на потужну підливну інновацію, здатну докорінно змінити більшість аспектів життя суспільства [19].

Щоб здійснити аналіз даних фінансових інструментів майбутнього, спочатку визначимо деякі поняття.

Біткойн – це цифрова готівка. Це одночасно перша та найбільша криптовалюта та онлайн-платіжна система, в якій технології шифрування забезпечують управління генерацією грошових одиниць та підтвердження переказу коштів та яка працює незалежно від центробанків. Біткойн був створений у 2009 році (точна дата - 9 січня 2009 р.) невідомою особою або групою людей, які працювали під псевдонімом Сатоші Накамото.

Блокчейн - це технологія надійного розподіленого зберігання записів про всі будь-коли скоєні біткоїн-транзакції. Він являє собою ланцюжок блоків даних, обсяг якого постійно зростає в міру додавання майнерами нових блоків із записами останніх транзакцій, що відбувається кожні 10 хвилин. Блоки записуються блокчейн в лінійному послідовно-хронологічному порядку. На кожному повному вузлі — тобто комп'ютері, підключеному до мережі біткойна за допомогою клієнта, що виконує перевірку та передачу транзакцій, зберігається копія блокчейна, яка автоматично завантажується, коли майнер приєднується до біткойн-мережі. У реєстрі зберігається повна інформація про всі адреси та баланси, починаючи з генезис-блоку, тобто самого першого блоку транзакцій, до останнього доданого блоку. Принципове нововведення блокчейна полягає в його архітектурі, що забезпечує можливість децентралізованих транзакцій, що не потребують довіри [20].

Можна перерахувати його переваги, які прискорюють процес укладання угод на ринку акцій [21]:

а) не потребує довірчих відносин. Блокчейн дозволяє позбутися «довірених посередників» та повністю децентралізувати транзакції довільних типів між будь-якими учасниками у глобальному масштабі;

б) можуть здійснюватися транзакції з будь-якими валютами, фінансовими контактами матеріальними та нематеріальними активами;

в) може застосовуватися не тільки для грошових транзакцій, але й для фіксації, відстеження, моніторингу та здійснення операцій з будь-якими активами;

г) може стати засобом реєстрації, обліку та обміну будь-яких фінансових, матеріальних (майно) та нематеріальних (права голосування, ідеї, репутація, наміри, медичні дані та інші) активів.

Краудфандинг – колективне фінансування або платформа для збору коштів для стартапів. Завдяки його платформам на основі блокчейн-технології потреба в посереднику повністю відпадає. Стартапи можуть збирати кошти, випускаючи власні цифрові валюти та продаючи «криптоакції» своїм першим інвесторам. Інвестори при цьому отримують токени, що позначають акції стартапу, який вони підтримують. Звідси й випливає інше поняття - Token-Sale це повноцінний старт продажу токенів на ICO.

ICO - форма залучення інвестицій у вигляді продажу інвесторам фіксованої кількості нових одиниць криптовалют, одержаних разовою чи прискореною емісією. Зустрічається також форма «первинної речення токенів».

Поки що форма ICO не дуже добре розвинена, і дуже важливо розуміти відмінності з IPO як інституційним інвесторам, так і приватним. Два способи збору коштів застосовуються для подібних цілей, але мають важливі відмінності та різні цілі [22]:

а) ICO проводиться для емісії криптографічної валюти та створення продукту, який купуватиметься за цю валюту. У випадку з IPO умови інші, тут першому місці право власності;

б) Права акціонерів при ICO мають другорядне значення;

в) Учасники також мають різні цілі. Для учасників ІСО важливим є збільшення вкладених коштів, а для учасників ІРО важливими є корпоративні права, які забезпечують отримані акції;

г) Обидва інструменти фінансування мають різне контрольно-наглядове регулювання. ІСО практично не регулюється державами, його навіть заборонили у деяких країнах. Гарантом його надійності є лише технологія блокчейн. У випадку ІРО у більшості країн прийняті регулюючі. Закони, що регулюють ІСО, напевно, будуть прийняті в міру розширення такої діяльності. У Китаї, наприклад, заборонили ІСО до ухвалення регулюючих законів.

Традиційні інвестори одержують у власність частину компанії у вигляді привілейованих акцій. Ці акції дають декларація про прибуток (дивіденди), декларація про участь в управлінні у формі голосування на зборах акціонерів та інше. У ІСО інвестор отримує токени, які мають певну функціональність [23].

З цього порівняння зроблено висновок про те, що в цій економічній ситуації, яку ми маємо в країні та у світі в цілому, проведення саме ІРО залишається більш актуальним.

В підсумку можна визначити потенційні «плюси» ІРО [24]:

- 1) суттєво підвищує фінансову репутацію емітента;
- 2) створює умови для більш вигідного розміщення боргових емісійних паперів, а також залучення кредитів під заставу акцій;
- 3) сприяє отриманню ефективного інструменту оцінки поточної ринкової вартості компанії та вигідного механізму операцій злиття/поглинання;
- 4) дозволяє компанії посилювати свій лобістський потенціал за рахунок включення до складу акціонерів впливових фінансових інституцій;
- 5) підвищує престиж компанії як партнера та контрагента при роботі з вітчизняними та іноземними фірмами.

Як згадувалося вище, продавцями на ІРО можуть виступати і ранні інвестори - для них це чудовий шанс зафіксувати прибуток від вкладення в капітал. Традиційно нормальне співвідношення обсягу проданих акцій компанією та інвесторами 50:50, але в різних ситуаціях буває по-різному. Якщо цього

співвідношення важко досягти, то багато корпорацій, особливо американських, пропонують своїм співробітникам вигідніші умови для покупки акцій на IPO, це одночасно підвищує їх лояльність і дозволяє забезпечити додатковий обсяг фінансування.

Незважаючи на повну прозорість фінансових даних та інформації про стан бізнесу, не варто забувати, що для інвесторів IPO досить ризикований захід – важко визначити не лише справедливую вартість паперів, але й напрямок середньострокового тренду: більшість компаній, що виходять на ринок, молоді і перебувають у фазі динамічного зростання, що додає невизначеності та ризиків, що ускладнює прогнозування потенціалу акцій.

Проблеми аналізу додає ажіотаж навколо так званих «гарячих IPO», попит на які набагато більше пропозиції. Приклади гарячих IPO - це Facebook, Twitter, GoPro, Ferrari, Square та ін. Часто приріст акцій цих компаній у перший день перевищує 50-60%, проте можлива і зворотна динаміка. Головна мета проведення IPO – залучення капіталу [25].

Починаючи з невеликих обсягів позикових коштів, що спрямовуються на реалізацію конкретних інвестиційних проектів, компанії мають поступово створювати свою кредитну історію, ім'я, репутацію. Надалі це дозволить їм звернутися не лише до боргового, а й до пайового фінансування на набагато вигідніші умови, минаючи, відповідно, таку тривалу стадію підготовчої роботи. У цьому випадку IPO не тільки сприятиме зростанню економіки, але й стане важливою умовою поступального розвитку світового ринку цінних паперів, збільшення кількості інструментів, що торгуються, підвищення його ліквідності та капіталізації.

1.3 Інфраструктура та етапи реалізації IPO

У процесі проведення IPO беруть участь різні організатори розміщення: біржа, банкіри, фінансові та юридичні консультанти, андеррайтер, букранер тощо. При цьому вибрати оптимальний час для проведення IPO як з точки зору самої компанії, так і з точки зору ринку – досить важке завдання для власників компанії та для професійних консультантів з операцій IPO.

Перед аналізом етапів реалізації IPO проведемо аналіз діяльності найбільших світових бірж та визначимо рівень їх капіталізації.

В сучасному світі є понад сотні фондових бірж, проте лише десять із них є основними на даному ринку, на яких щоденно відбувається оборот у сотні мільярдів доларів. На рисунку 1.3 показано рейтинг світових фондових бірж за обсягом капіталізації.

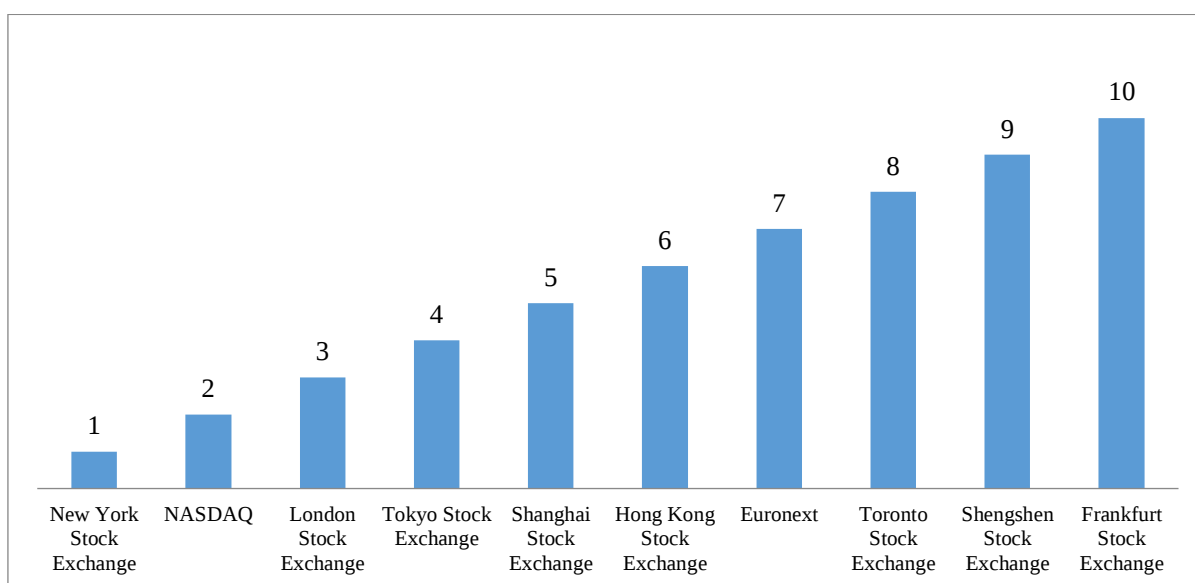


Рисунок 1.3 - Рейтинг світових фондових бірж

Джерело: побудовано автором на основі [26, 27, 28, 29, 30]

Загальна капіталізація світового ринку цінних паперів у 10 бірж станом на кінець 2020 становила 76014 млрд дол. Найбільшу частку займають Американські фондові біржі: New York Stock Exchange, NASDAQ та Toronto Stock Exchange (66,3%) (див. рис. 1.4).

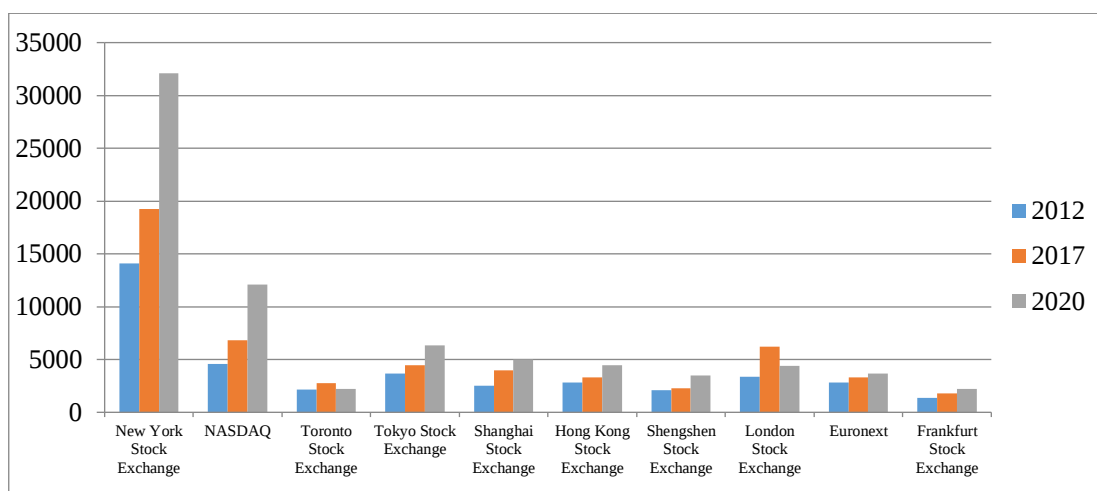


Рисунок 1.4 - Обсяг капіталізації найбільших світових фондових бірж, млрд. дол.
Джерело: побудовано автором на основі [26, 27, 28, 29, 30]

Найбільше зростання обсягів капіталізації в період 2012-2020 рр. ми бачимо в Американському регіоні, а саме на Нью-Йоркській фондовій біржі, динаміка росту якої з 2012 склала 228%, а в грошовому еквіваленті обсяги збільшилися на 18039 млрд. дол, що значно перевищило показники інших фондових бірж.

Як вибрати правильний момент для проведення публічного розміщення - одне з найчастіших питань, яким задаються керівники великих компаній. Це підкреслює актуальність та затребуваність знань у цій галузі. При цьому кількість наукових праць та літератури на цю тему дуже обмежена, що пояснюється закритістю сфери інвестиційних консультантів.

Абсолютна більшість пов'язує вибір найкращого часу щодо IPO з аналізом «хвиль IPO». "Хвилі" можуть бути викликані різними факторами. Серед основних факторів можна виділити такі: попередня дохідність, асиметрія інформації між фірмою, інвестором та андеррайтером, технологічні зміни, поява послідовників (копіювальників) лідерів ринку.

Так, у 2005 р. Альті розробив модель поширення інформації в ході проведення IPO [31]. В основі цієї моделі лягли висновки про те, що проведене «IPO-піонер» стимулює подальші публічні розміщення. А його ціна дуже впливає на ціноутворення «IPO послідовників». Така реакція пояснюється тим, що поширена інформація про минулих IPO зменшує невизначеність щодо загальних факторів оцінки наступних і робить їх розміщення дешевшим (наприклад,

скорочуються витрати на маркетинг). Інакше кажучи, успішно проведений ІРО говорить про існування високого попиту на ринку з боку інвесторів. Поширення інформації про це своєю чергою надає сильний побічний ефект – підйом ринку. Тобто, якщо пропозиція ціни акції на ІРО у цьому місяці перевищує початкові очікування, а саме, розміщується по верхній межі цінового діапазону, то обсяг ІРО у наступні місяці різко збільшиться і навпаки. При цьому варто відзначити, що найбільший стрибок обсягу ІРО спостерігається на першій фазі гарячого ринку. Таким чином, згідно з моделлю Альті, що утворюються «хвилі ІРО», як результат сукупності дій всіх поінформованих інвесторів, виникають і розвиваються ендогенно.

У світовій практиці вихід компаній на фондовий ринок є одним з основних інструментів залучення додаткового фінансування, тоді як в Україні популярність ІРО лише набирає обертів. На думку, зростання популярності ІРО пов'язаний, передусім, із формуванням нових умов розвитку світової економіки. Топ-менеджмент провідних міжнародних компаній розуміє необхідність застосування сучасних стратегій бізнесу: у глобальному масштабі ІРО дає можливість диверсифікувати бізнес, тобто купувати активи інших компаній-партнерів, віддавши частину своїх активів. Крім того, отримані фінансові кошти не підлягають поверненню та можуть бути спрямовані на реалізацію довгострокових проектів: підтримання зростання, збільшення оборотних коштів, здійснення капіталовкладень, розширення наукових досліджень та розробок, рефінансування чи зменшення боргового навантаження компанії [31].

Звернемося до процесу проведення ІРО. Його основні етапи представлені рисунку 1.5



Рисунок 1.5 – Основні етапи проведення ІРО

Джерело: складено автором на основі [55]

Важливим етапом підготовки до публічного розміщення є ІРО-діагностика. Проведення ІРО-діагностики дозволяє компанії проаналізувати принципово важливі аспекти успішного проведення операції та оптимізувати свої внутрішні процеси. Першим ключовим аспектом є вдосконалення корпоративного управління. Приваблива фінансова звітність – необхідний елемент корпоративного управління. У ході підготовки до публічного розміщення компанія систематизує свою фінансову інформацію за три попередні роки для включення до проспекту емісії. Облікова політика має відповідати правилам розкриття, обов'язковим для громадських компаній (стандарти IFRS та US GAAP). Особливе місце у підготовці проспекту емісії має займати розділ «Аналіз результатів фінансово-господарської діяльності керівництва компанії (MD&A)», в якому міститься обговорення якісних та фінансових характеристик результатів діяльності компанії (зміна обсягів

продажу та структури витрат, позиції щодо ліквідності та джерел капіталу, оцінка ризиків, джерела отримання коштів та ін.).

Необхідно відзначити, що процес удосконалення корпоративного управління також охоплює створення та впровадження об'єктивної системи прогнозування та бюджетування, запровадження незалежних директорів до складу ради, створення сильної управлінської команди.

Другим ключовим аспектом є вибір біржового майданчика щодо IPO. До світових біржових майданчиків відносяться NASDAQ та AIM (підрозділи NYSE та Лондонської фондової біржі (LSE) відповідно), Московська біржа, Гонконгська фондова біржа (HKEx), Deutsche Borse та ін. Основними критеріями, що впливають на вибір місця розміщення акцій, є: обсяг розміщення, цільова група інвесторів, фінансові показники емітента та його публічна історія, термін проекту, обсяг витрат та ін. відповідні витрати на реалізацію проекту [32].

До етапу підготовки до IPO також входить формування команди з розміщення. Структура команди для проведення IPO може бути різною, однак у загальному вигляді вона складається з наступних учасників: андерайтер/лід-менеджер, юридичний консультант компанії, юридичний консультант андерайтера, незалежний аудитор та PR-агенція. Провідна роль під час проведення IPO належить андерайтеру, якою найчастіше виступає великий інвестиційний банк. Андерайтер готує аналітичні матеріали, розробляє план та схему IPO, взаємодіє з регулюючими органами, формує книгу заявок, надає послуги під час проведення Road Show тощо. Досвід андерайтера дозволяє компанії-емітенту встановити таку ціну на акцію, яка б забезпечувала привабливість IPO для компанії, а також достатній дохід для інвесторів 2013 року лідером серед андерайтерів став банк Goldman Sachs.

Рейтинг найкращих андерайтерів 2021р. представлений у таблиці 1.2

Таблиця 1.2 - Топ-10 андеррайтерів 2021 року

Місце	Андеррайтер	Залучено (млн. дол.)
1	Poalim I.B.I.	12310.41
2	Leader	12181.05
3	Discount Capital Underwriting	8409.93
4	Orion Underwriting And Issuances	6392.78
5	Value Base	6015.28
6	Leumi Partners Underwriters	6284.05
7	Epsilon Underwriting & Issuing	5280.01
8	Rosario Underwriting Services	5287.72
9	Barak Capital Underwriting	4855.83
10	InFin Capital	2803.77
11	Excellence Underwriting	2826.40
12	Apex	900.162
13	Menora Mivtachim Underwriters	1676.20

Джерело: [33]

Нерідко компанія-емітент вдається до послуг спеціалізованих фірм зв'язків із громадськістю (PR). Основні завдання PR-фірм – це надання послуг під час проведення Road Show, підтримка контакту з майбутніми інвесторами та ЗМІ, проведення різноманітних презентацій та заходів, спрямованих на підвищення зацікавленості серед громадськості до цієї компанії та її бренду.

Вихід на біржу є багатоступінчастим процесом, який охоплює великий сегмент складних завдань: збір необхідних фінансових даних, маркетингової інформації та різних відомостей про діяльність компанії; проведення фінансової та юридичної перевірки фінансово-господарської діяльності компанії (due diligence); підготовку проспекту емісії; проведення маркетингової кампанії та пропозиція акцій на продаж у ході Road Show [34]. Цей процес закінчується продажем всіх акцій, що розміщуються, і отриманням компанією доходу.

Залежно від готовності компанії, процедура проведення IPO в середньому займає від 4 до 12 місяців. На момент виходу на біржу передбачається, що компанія-емітент вже закінчила всі необхідні організаційно-правові та фінансові процедури для набуття статусу публічної компанії. До них відносяться оптимізація фінансової звітності, створення відділу Investment Relations (IR), реалізація всіх

необхідних вимог законодавства, біржі та регулюючого органу. Схема виходу фірмою на біржу наведена на рисунку 1.6



Рисунок 1.6 – Схема виходу фірми на біржу під час IPO

Джерело: Складено автором на основі [45]

До основних чинників, що впливають на вибір часу IPO, ставляться як готовність самої компанії, і кон'юнктура ринку. Нерідко від останнього чинника залежить рівень успішності розміщення. Існують такі періоди, коли на ринку спостерігається низька активність (різдвяні канікули, травневі свята) або ринок вже «переситився», тому не готовий достатньою мірою прийняти нову «порцію» акцій. Оскільки проведення IPO – тривалий процес, а кон'юнктура ринку цінних

паперів може змінюватися, певна невизначеність успішності IPO може зберегтися остаточно. Після завершення IPO з'являється можливість оцінити, наскільки успішним воно виявилось. Очевидною ознакою успіху є суспільний інтерес до IPO, що відбулися, і інтерес з боку інвесторів і аналітиків, а також динаміка цін на акції даної компанії.

В підсумку пропонуємо дослідити найприбутковіші угоди-IPO за 2021 рік (див. рис. 1.7)

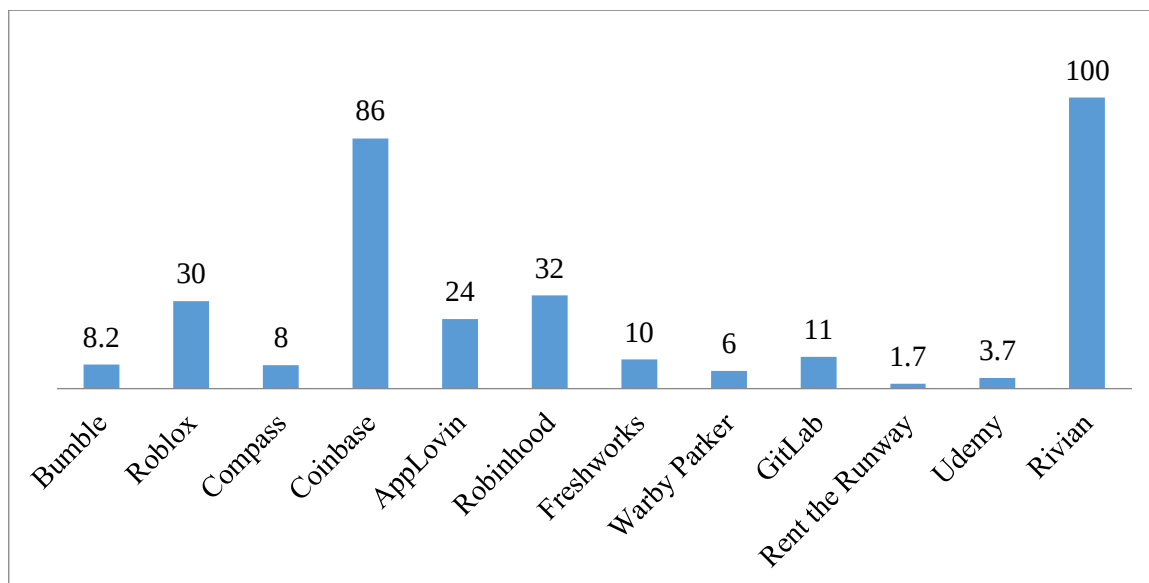


Рисунок 1.7 – Найприбутковіші угоди-IPO за 2021, млрд. дол.

Джерело: [35]

Сприятливі ринкові умови, незважаючи на економічну невизначеність, протягом 2021 року призвели до рекордного року з погляду глобальної вартості IPO та кількості розміщень: за даними ЕУ, лише за перші три квартали цього року було проведено 1635 акцій порівняно із 1363 акціями за весь 2020 рік [36].

На думку багатьох фахівців, перші місяці роботи компанії у статусі публічної є вирішальними. Нездатність компанії ефективно взаємодіяти з фінансовими аналітиками та інвесторами, керувати їх очікуваннями, може згубно позначитися на вартості акцій компанії та їх ліквідності, а також викликати недовіру учасників ринку.

Наприкінці, на наш погляд, необхідно відзначити, що IPO – це не завершення, а лише початок шляху для компанії. Коли компанія стає публічною, вона привертає

до себе більшу увагу і у неї виникає набагато більше зобов'язань, які вона має виконувати. Будь-яке невиконання компанією покладених зобов'язань може скомпрометувати її в очах громадськості, інвесторів та аналітиків та спричинить відповідні санкції аж до зниження ціни на акцію.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СВІТОВОГО ТА УКРАЇНСЬКОГО ДОСВІДІВ ПРОВЕДЕННЯ ІРО

2.1. Аналіз тенденцій розвитку світового ринку ІРО

В 2021 році продовжувалось поступове відновлення світової економіки від пандемії COVID-19, достатня ліквідність на ринку та ефективні державні програми стимулювання сприяли поширенню угод ІРО на світових ринках.

Для глобального ринку ІРО 2021 рік був особливим. В цілому, в 2021 році було завершено 2388 угод з прибутком в розмірі 453,3 млрд. дол. Таким чином, 2021 рік став найактивнішим роком для ІРО за останні 20 років (рис. 2.1) [37].



Рисунок 2.1 – Глобальний ринок ІРО, 2012-2022 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [42]

У порівнянні з 2020 роком, глобальна активність ринку ІРО зросла на 64% за кількістю угод та на 67% за обсягом надходжень.

На всіх світових ринках спостерігався загальний ріст як обсягу угод IPO, так і прибутку по них, проте, біржі Європи, Близького Сходу, Індії та Африки (EMEIA) продемонстрували найбільший ріст, збільшивши кількість угод IPO на 158% (724 угоди) і на 214% прибуток по них (109,4 млрд. дол.) (рис. 2.2) [37].

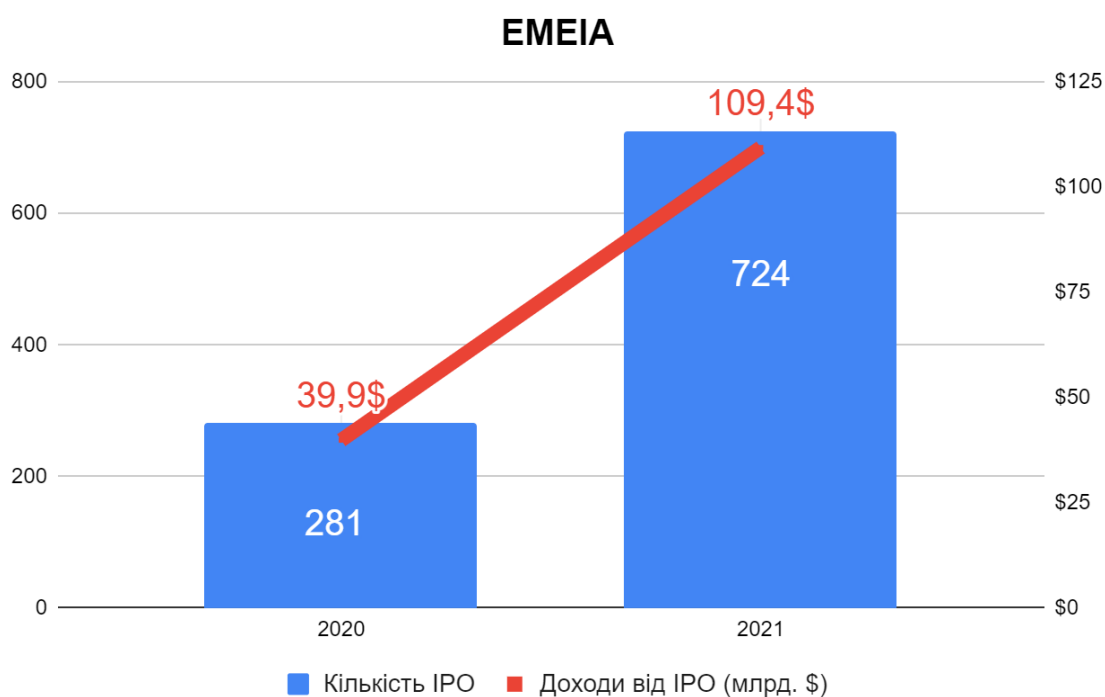


Рисунок 2.2 – Показники ринку IPO на біржах EMEIA, 2020-2021 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [37]

В Європі було проведено 485 IPO (збільшення на 154% у порівнянні із 2020 роком), що дозволило отримати 81,1 млрд дол. прибутку (збільшення на 195%). На Близькому Сході та в Північній Африці також спостерігався значний ріст кількості угод та прибутку: 113 угод IPO, що принесло прибуток 11,0 млрд. дол. (збільшення на 205% і 281% відповідно). По мірі відновлення економіки в цих регіонах ціни на нафту залишаються стабільними, а компанії з сильними фундаментальними показниками продовжують викликати значний інтерес у інвесторів. Активність IPO в Індії в 2021 році зросла на 156% по кількості угод і на 314% по прибутку в річному обчисленні (110 угод IPO, 16,9 млрд. дол.). Активність у Великобританії також залишалася високою: кількість угод збільшилася на 223% (97 IPO), а прибуток виріс на 81% (21,2 млрд дол.) [37].

Американський континент продовжує відігравати домінуючу роль в глобальному ринку IPO: протягом 2021 року проведено 528 угод IPO, що принесло 174,6 млрд. дол. прибутку, що відповідно на 87% і 78% більше за кількістю угод та прибутку у порівнянні із 2020 роком (рис. 2.3) [37].

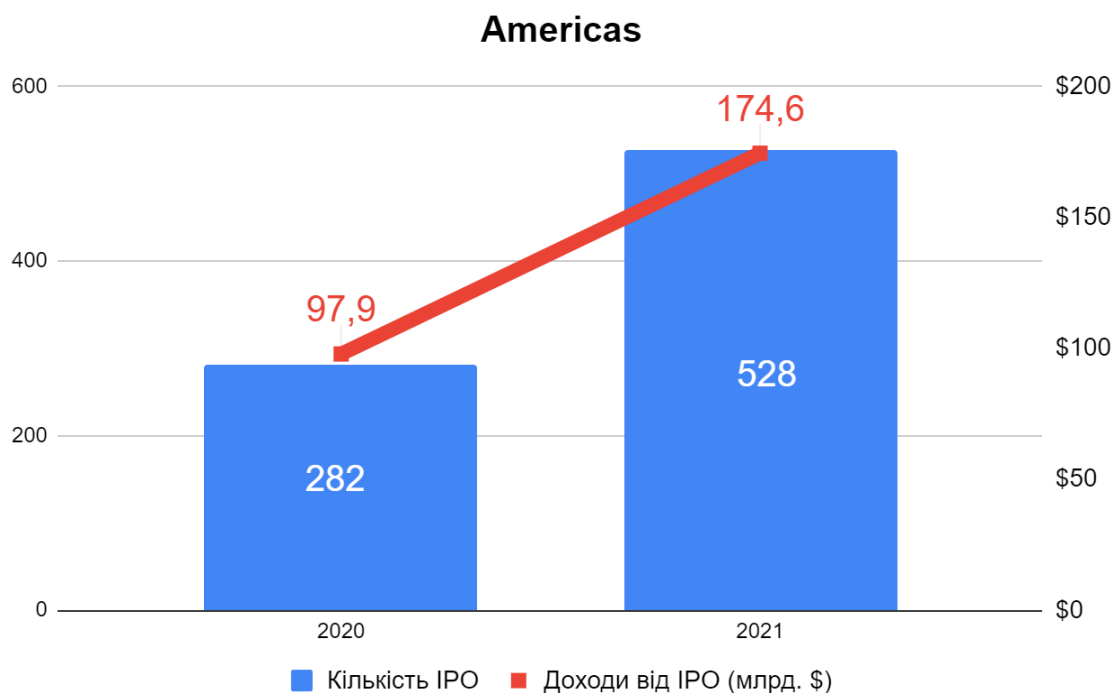


Рисунок 2.3 – Обсяг ринку IPO на біржах США, 2020-2021 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [37]

Сектор «Охорона здоров'я» залишився провідним за кількістю угод IPO: 172 угоди IPO принесли 32,2 млрд. дол. прибутку, однак сектор «Технології» був найкращим за обсягом прибутку: 152 угоди IPO принесли 72,2 млрд. дол. прибутку.

Ринок IPO в США був доволі активним у 2021 році: 416 угоди IPO принесли 155,7 млрд. дол. прибутку, що представляє собою збільшення на 86% по кількості угод та на 81% по обсягу прибутку у порівнянні із 2020 роком. У 2021 році активно розвивалися американські компанії з придбання спеціального призначення (SPAC): на біржах США було проведено більше SPAC, ніж традиційних IPO. SPAC продемонстрували чудову стійкість, і США, ймовірно, продовжують домінувати в просторі SPAC [37].

З'ясуємо, що таке SPAC - це тип компанії, який спеціально створений тільки для злиття з приватною компанією, яка планує виходити на біржу, але при цьому не хоче проводити IPO і приймати участь у всіх підготовчих процесах. Такі фірми не мають ніякої операційної діяльності, по суті - не мають бізнесу, вона виступає виключно як юридична структура. Інвестори це знають та купують акції таких компаній по фіксованій ціні - 10\$(яка визначена американською Комісією з цінних паперів - SEC) [68].

Процес розміщення SPAC-компанією акцій на IPO та принципи побудовані наступним чином:

- відомий, зазвичай, інвестор (наприклад, венчурний фонд) домовляється з приватною компанією про створення SPAC-компанії;
- запускає рекламну компанію та "чутки" про злиття з іншою компанією, залучає необхідні кошти;
- протягом 24 місяців ця компанія має провести злиття з приватною компанією, при цьому витративши на це 80% залучених коштів;
- кошти надходять на спеціальний рахунок, менеджмент не може їх витратити на себе;
- якщо за 24 місяці злиття не відбувається - інвестори отримують свої кошти назад. Якщо злиття все ж відбувається, то приватна компанія таким чином стає публічною;

Основні переваги для приватних компаній, яких поглинають SPAC-компанії такі:

- це швидкість процесу, адже підготовка до IPO може тривати кілька років, а SPAC-процес триває, зазвичай, 3-4 місяці;
- цей процес дешевший, адже немає необхідності платити андеррайтерам, комісії біржі і т.д., робити промокампанію. При цьому, близько 20% акцій IPO отримує SPAC-компанія за організацію даного заходу;
- інвестори можуть отримати надприбутки після успішного злиття, хоча купили акції по фіксованій ціні в 10\$

Основними недоліками можна назвати проведення злиття з “невдалою” компанією, через що інвестори можуть втратити свої вкладення. Другий ризик існує для самої SPAC-компанії, якщо вона не встигне провести злиття з приватною компанією. Менеджмент SPAC втрачає свої гроші, які вони витратили на промокампанію і т.п., а також погіршує свою репутацію.

В інших країнах Північної та Південної Америки також спостерігався інтенсивний розвиток ринку IPO у 2021 році. Бразильська біржа B3 пережила рекордний рік: 45 IPO принесли 11,9 млрд. дол. США прибутку - найвищий показник активності ринку IPO в країні з 2007 року.

В Азіатсько-Тихоокеанському регіоні спостерігалось дещо скромніше зростання, протягом року було проведено 1136 угод по IPO (збільшення на 28% у порівнянні із аналогічним періодом минулого року), які принесли прибуток у розмірі 169,3 млрд. дол. (збільшення на 22% у порівнянні із аналогічним періодом минулого року) (рис. 2.4) [37].

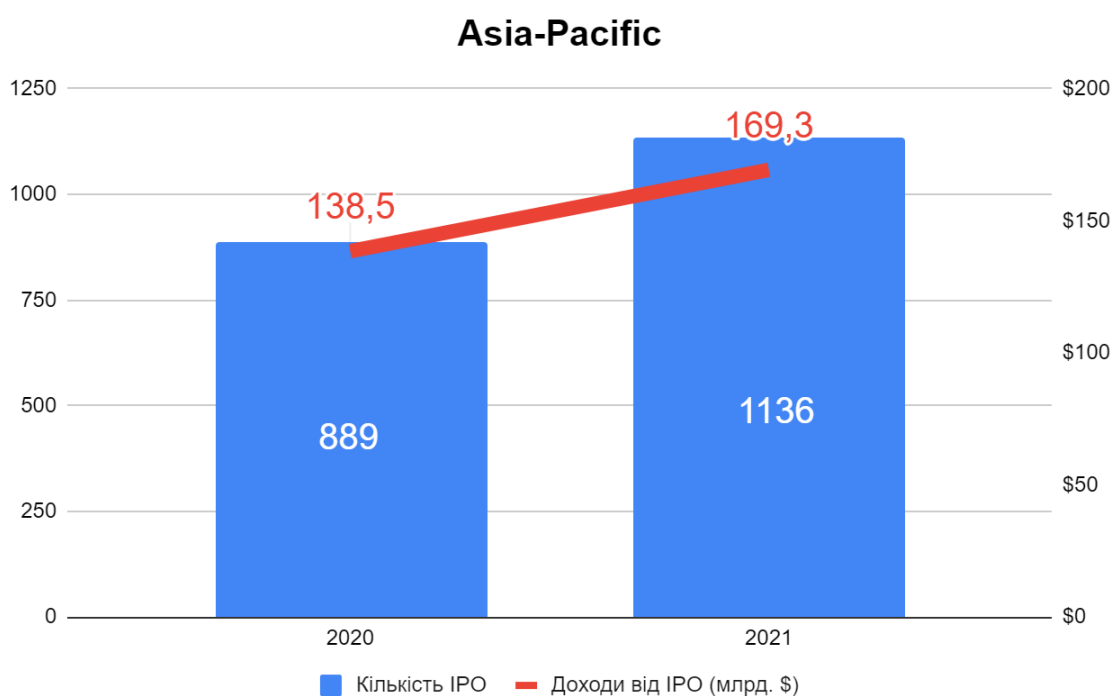


Рисунок 2.4 – Обсяг ринку IPO на біржах Азіатсько-Тихоокеанського регіону, 2020-2021 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [37]

В Китаї спостерігався спад зростання обсягу ринку після третього кварталу 2021 року, зокрема, із-за встановлення особливих вимог до перевірки кібербезпеки для трансграничних компаній, які беруть участь у IPO, які підпадають під певні критерії. Це, в поєднанні з основними принципами SEC США, згідно з якими іноземні емітенти в США повинні дотримуватися правил перевірки SEC США, послабило активність інвесторів та привело до того, що кілька китайських мега-компаній відклали або змінили свої плани щодо IPO. У всьому Китаї кількість IPO зросла на 11% в порівнянні із 2020 роком (593 угоди), прибуток зріс на 3% і становив 122,8 млрд. дол. [38].

За межами Китаю, Азіатсько-Тихоокеанський ринок IPO показав себе значно краще. Японія провела найбільшу кількість IPO, проведених за один рік з 2006 року: 128 IPO принесли 6,8 млрд. дол. прибутку, що на 38% і 104% відповідно більше, ніж у минулому році. Австралія та Нова Зеландія також показали гарні результати, збільшивши кількість угод IPO на 159% (197 угод), а прибуток на 144% (9,2 млрд. дол.). Ринки IPO Південної Кореї, Індонезії та Таїланду також продемонстрували гарні результати в 2021 році [4].

Регіональний обсяг в глобальному ринку IPO по кількості угод та обсягу прибутку представлений на рис. 2.5.

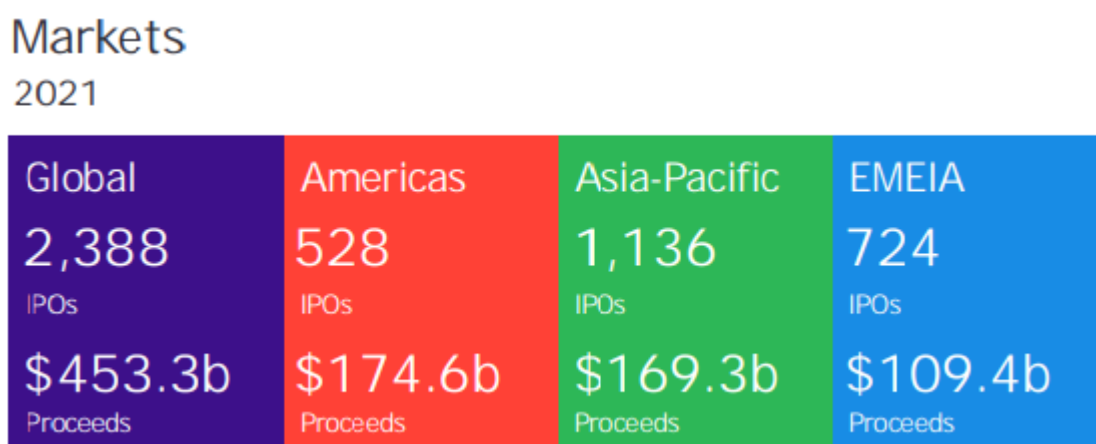


Рисунок 2.5 - Регіональний обсяг в глобальному ринку IPO, 2021 р.

Джерело: [37]

Регіональні частки в глобальному ринку IPO по кількості угод та обсягу прибутку представлений на рис. 2.6.

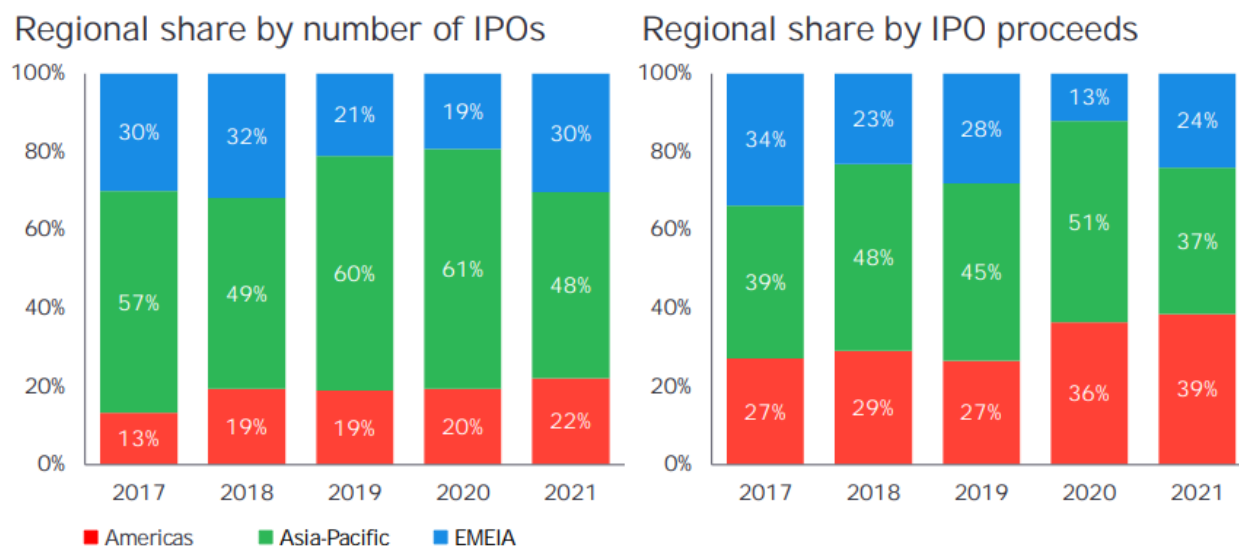


Рисунок 2.6 – Регіональні частки в глобальному ринку IPO, 2017-2021 рр.

Джерело: [37]

В рамках галузевого поділу, у 2021 році найбільшу кількість IPO по кількості угод та отриманому прибутку було проведено в технологічному секторі (611 угод та 147,5 млрд. дол. відповідно). Така тенденція зберігається шостий квартал підряд (починаючи з третього кварталу 2020 року). Сектор «Охорона здоров'я» займає друге місце: 376 угод IPO принесли 65,4 млрд. дол. прибутку. Сектор «Промисловість» займає третє місце: 310 угод IPO принесли 63,1 млрд. дол. прибутку [4].

Сектор «Технології» становив 26% від кількості від усіх угод IPO та 33% залучених доходів. На програмне забезпечення (соціальні медіа, електронна комерція, ігри та фінтех) припадає 71% технологічних IPO і 84% доходів. У сфері охорони здоров'я на біотехнологічний підсектор припадає 45% світових IPO в галузі охорони здоров'я та 43% прибутку. Пандемія COVID-19 прискорила появу та зростання підсекторів, таких як фармацевтичні компанії з технологією мРНК, які виробляють вакцини та діагностичні продукти, а також цифрове медичне обслуговування, таке як Інтернет-медична допомога, великі дані, програмне та апаратне забезпечення. Крім того, угоди з MedTech були зумовлені збільшенням попиту на віртуальну медичну діагностику та допомогу [37].

Секторальний поділ глобального ринку IPO у 2021 році представлений в табл. 2.1.

Таблиця 2.1 Секторальний поділ глобального ринку IPO у 2021 році

Сектор	Кількість IPO	% від обсягу угод	Дохід (млрд. дол.)	% від залученого капіталу
Споживчі товари	168	7.0%	23.7	5.2%
Основні споживчі продукти	131	5.5%	18.0	4.0%
Енергетика	143	6.0%	27.2	6.0%
Фінанси	108	4.6%	33.9	7.5%
Охорона здоров'я	376	15.7%	65.4	14.4%
Промисловість	310	13.0%	63.1	13.9%
Матеріали	303	12.7%	22.8	5.0%
ЗМІ та розваги	50	2.1%	6.2	1.4%
Нерухомість	99	4.1%	14.1	3.1%
Роздрібна торгівля	63	2.6%	15.8	3.5%
Технології	611	25.6%	147.5	32.5%
Телекомунікації	26	1.1%	15.6	3.5%
Загалом	2,388	100.0%	453.3	100.0%

Джерело: складено автором на основі даних [40]

Оскільки інвестори зосереджуються на програмі ESG, більш екологічно чисті компанії отримали вигоду від деяких з найбільших IPO (і де-SPAC), запущених у секторах відновлюваної енергії, автомобільної та електричної техніки. ESG - це принципи діяльності компанії, які зосереджені захисті довкілля (Enviromental), сприятливих соціальних умов для працівників (Social) та належному корпоративному управлінні (Governance). Таке управління направлено на прогресивних та соціально-відповідальних інвесторів.

За попередні три роки подальша діяльність досягла рекордного рівня, оскільки все більше компаній скористалися перевагами високого рівня ліквідності на ринках

капіталу. У 2021 році було зареєстровано 4402 подальші угоди із загальним доходом у 669,8 млрд. дол., що на 16% і 3% менше від аналогічних показників у 2020 році.

Транскордонні IPO (cross-border IPOs) становили 7% від загального обсягу глобального ринку у 2021 році, цей показник не змінився у порівнянні з 2020 роком.

Всі найбільш цікаві показники глобального ринку IPO у 2021 році та його порівняння із показниками ринку минулих років представлено на рис. 2.10.

Окремо слід виділити вплив діяльності компаній спеціального призначення (SPAC) на глобальному ринку IPO впродовж останніх років.

Так, глобальні показники IPO минулого року включали запуск не менше 681 SPAC, які принесли 172,3 млрд. дол. прибутку (рис. 2.7). Це було значне зростання у порівнянні із 2020 роком, який тоді став рекордним роком по виходу компаній-бланків на ринок IPO [37].

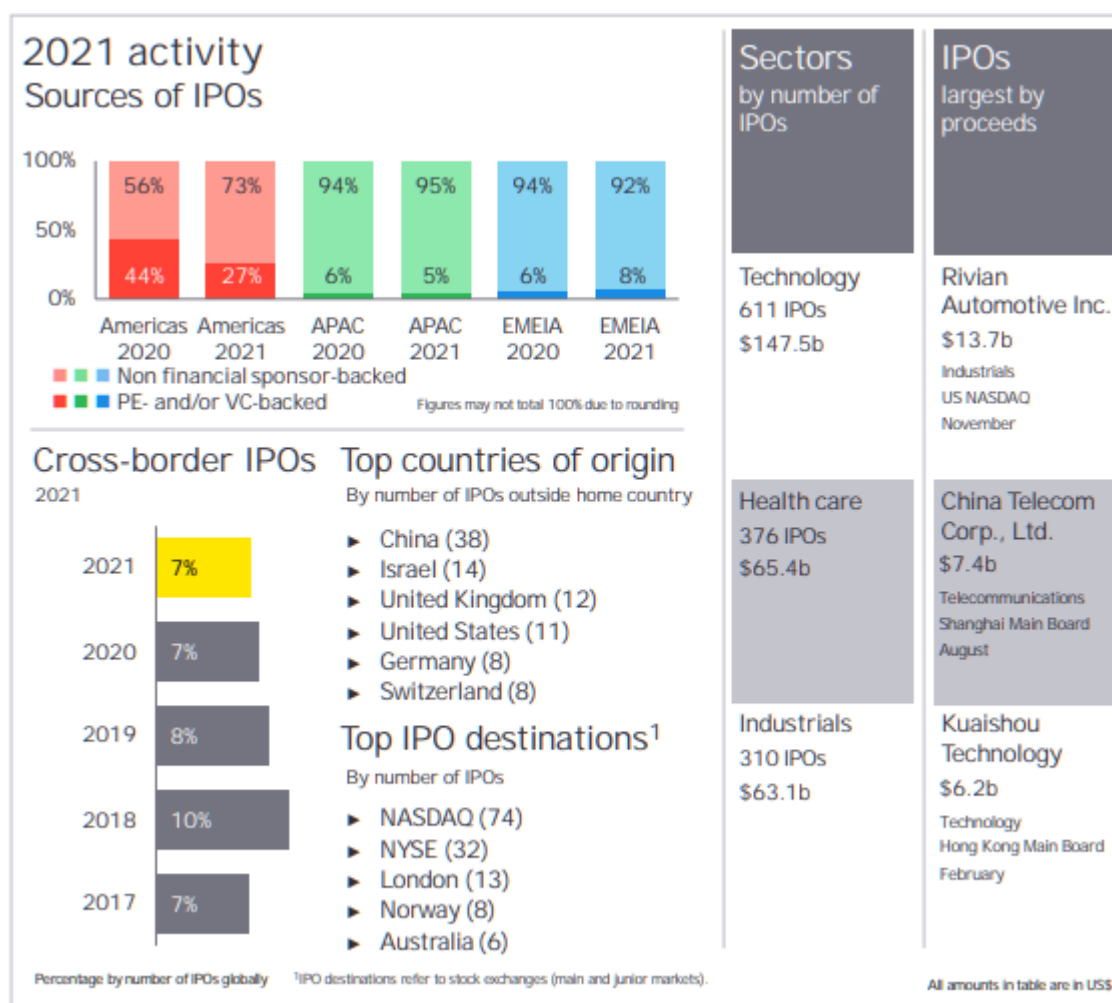


Рисунок 2.7 - Показники глобального ринку IPO у 2021 році

Джерело: [37]

Глобальні IPO SPAC досягли безпрецедентного рівня, досягнувши піку в 1 кварталі 2021 року. Однак у другому кварталі 2021 року активність різко скоротилася в результаті посиленого контролю регуляторів. У другому півріччі 2021 року потоки угод стабілізувалися і знову стали активнішими після завершення року.

США продовжували залишатися рушійною силою діяльності SPAC IPO у 2021 році, на них припадало 90% і 95% за кількістю угод і прибутком відповідно. Решту розподілили між собою європейські (6%), азіатсько-тихоокеанські (3%) та канадські (1%) фондові біржі [37].

Діяльність EMEA по виводу IPO SPAC проходила виключно на фондових біржах Європи, де кількість і прибуток SPAC у 2021 році зросли порівняно з 2020 роком у 7 і 15 разів відповідно, що склало 7% від загальної кількості IPO в Європі та 9% від доходів [37].

В Азіатсько-Тихоокеанському регіоні 20 IPO SPAC були розміщені на Корейській фондовій біржі на загальну суму 261 млн. дол. [37].

З огляду на рекордну кількість IPO SPAC, здійснених за останні 18 місяців, не дивно, що в 2021 році була також значна кількість оголошених та завершених придбань SPAC, що перевищило показники 2020 року, (див. рис. 2.8)

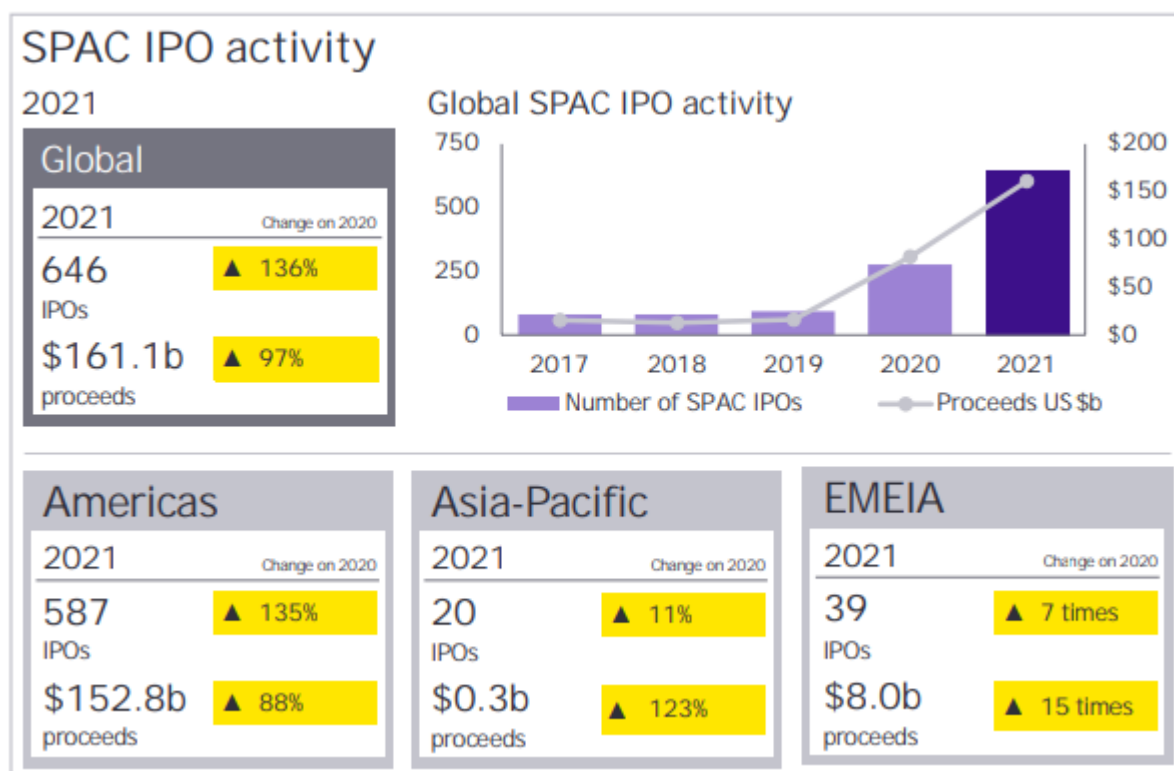


Рисунок 2.8 – Показники IPO SPAC, 2021 р.

Джерело: [37]

Активність з придбання SPAC сповільнилася після першого кварталу 2021 року, насамперед, через посилення контролю та примусових заходів з боку регулятора цінних паперів. Компанії США були найактивнішим джерелом цільових компаній SPAC у 2021 році, за ними йшли компанії з таких країн, як Ізраїль, Південна Корея, Великобританія та Сінгапур. Сектори «Технології», «Промисловість», «Охорона здоров'я» були найактивнішими секторами для завершених де-SPAC, що повторює тенденції галузевого розподілу традиційних IPO [38].

Вищенаведені показники демонструють активний розвиток глобального ринку IPO та ринку IPO SPAC, зокрема, впродовж останніх років. Разом з тим, 2021 рік став особливим для глобального ринку IPO, так як за 12 місяців вдалось провести 3021 лістинг (включаючи SPAC) та залучили 601,2 млрд. дол. інвестицій [37].

Тепер проаналізуємо стан глобального ринку IPO в 1 кварталі 2022 року.

Після рекордно високого рівня глобальної активності IPO у 2021 році зміна ринкових умов призвела до значного уповільнення у першому кварталі 2022 р. Рік розпочався добре, зберігши динаміку четвертого кварталу 2021 року. Однак до другої

половини кварталу падіння світового фондового ринку різко змінило траєкторію у протилежному напрямку, що призвело до значного падіння загальної активності. У 1 кварталі 2022 року на світовому ринку IPO було укладено 321 угоду, в результаті яких прибуток склав 56,1 млрд. дол., що на 37% і 51% менше, ніж у попередньому році, відповідно (рис. 2.9) [39].



Рисунок 2.9 – Обсяг IPO в 1 кварталі року, 2016-2022 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [39]

Хоча глобальний прибуток від IPO у першому кварталі 2022 року у розмірі 56,1 млрд доларів був помітно вищим, ніж у середньому за п'ять років до пандемії (32,3 млрд. дол.), глобальні геополітичні та економічні перспективи вплинули на активність IPO у регіоні EMEA та Американському регіоні. Азіатсько-Тихоокеанський регіон був більш стійким: прибуток від IPO у цьому регіоні склав 34,2 млрд. дол., що становить 61% від загального прибутку від IPO у першому кварталі 2022 року [39].

Поряд із різким зниженням глобальної активності IPO відбулося значне скорочення транскордонних, єдинорогових, мега-(залучення понад 1 млрд. доларів

США) та SPAC-IPO. Також було відкладено низку IPO через невизначеність та нестабільність ринку.

IPO в Американському регіоні в першому кварталі 2022 року завершилося 37 угодами, що принесло прибуток у розмірі 2,4 млрд. дол., що означає зниження кількості угод на 72% і падіння прибутку на 95% у річному обчисленні. В Азіатсько-Тихоокеанському регіоні було зареєстровано 188 IPO із отриманням прибутку у розмірі 42,7 млрд. дол., що на 16% нижче порівняно з аналогічним періодом минулого року за обсягом, але при цьому прибуток збільшився на 18%. Активність IPO на ринку EMEA у першому кварталі 2022 року сягала 96 угод та отримання прибутку у розмірі 9,3 млрд. дол., що на 38% та 68% менше, ніж у 1 кварталі 2020 року, відповідно [41].

У першому кварталі 2022 року спостерігалися невеликі зміни у в галузевому розподілі IPO. Сектори технологій та матеріалів лідирували за кількістю IPO (по 58 у кожному), що залучило 9,9 млрд. дол. та 5,9 млрд. доларів США відповідно. За ними були промислові підприємства (57 IPO залучили 5 млрд. дол.). Технології продовжували домінувати за кількістю угод сьомий квартал поспіль (з третього кварталу 2020 року), але посіли друге місце за обсягом прибутку [41].

У першому кварталі 2022 року сектор «Енергетика» лідирував за обсягом прибутку (12,2 млрд. дол. в результаті 15 IPO) завдяки найбільшому IPO у першому кварталі на Корейській біржі, тоді як телекомунікації посіли третє місце (8,6 млрд. дол. внаслідок 6 IPO)) завдяки другому за величиною IPO у 1 кварталі на Шанхайській фондовій біржі [41].

У першому кварталі 2021 року IPO SPAC становили 42% світових IPO. У першому кварталі 2022 року ця частка знизилася до 22%. В Американському регіоні, на який, як і раніше, припадала більшість SPAC, кількість угод IPO та SPAC помітно зменшилась, оскільки вони зіштовхнулися з зростаючими проблемами через погіршення настроїв інвесторів у поєднанні з відносно поганою динамікою цін після злиття. 55 зі всіх глобальних IPO SPAC (64) було проведено в Америці. За межами Америки [39]:

- вперше в історії IPO SPAC у Гонконгу залучено 127,8 млн. дол.;

- три IPO SPAC в Сінгапурі залучили 345,5 млн. дол., оскільки цей клас активів викликає інтерес у азіатських інвесторів;

- у Європі продовжилася активність SPAC: два IPO SPAC у Лондоні та по одному у Франкфурті та Амстердамі.

Підсумовуючи вищенаведене, варто сказати про те, що наразі складно прогнозувати терміни відновлення інтересу до IPO. Значна ліквідність інвесторів залишається, але інфляційні ризики, як і раніше, викликають підвищену стурбованість, а волатильність ринку є серйозною перешкодою для ціноутворення IPO. Війна в Україні сильно впливатиме на настрої інвесторів, доки не буде чіткого шляху її вирішення.

2.2 Аналіз проведення IPO українськими компаніями/розміщення акцій українських компаній на зарубіжних торгових майданчиках (біржах)

Цілком очевидно, що IPO має позитивний вплив як на функціонування окремо взятої компанії, адже вона може залучити додатковий інвестиційний капітал, так і для підвищення конкурентоспроможності економіки всієї країни. Саме тому, проведення первинного розміщення акцій на міжнародних фондових біржах є бажаним процесом як для багатьох українських компаній, так і для покращення макроекономічної ситуації в Україні в цілому.

Недарма, останнім часом все більше розмов виникає навколо так званих «народних IPO», тобто розміщення на фондових біржах акцій великих державних компаній, на кшталт, АТ «Ощадбанк», АТ «Укрзалізниця», АТ КБ «ПриватБанк» тощо.

Варто відмітити, що проведення IPO не є популярним інструментом залучення інвестицій серед українських комерційних компаній. Так, станом на початок 2022 року лише 28 компаній з базовим українським капіталом провели IPO залучивши близько 2635 млн. дол. інвестицій (табл. 2.2) [46].

Структурно IPO українських компаній по рокам представлений на рис. 2.10.

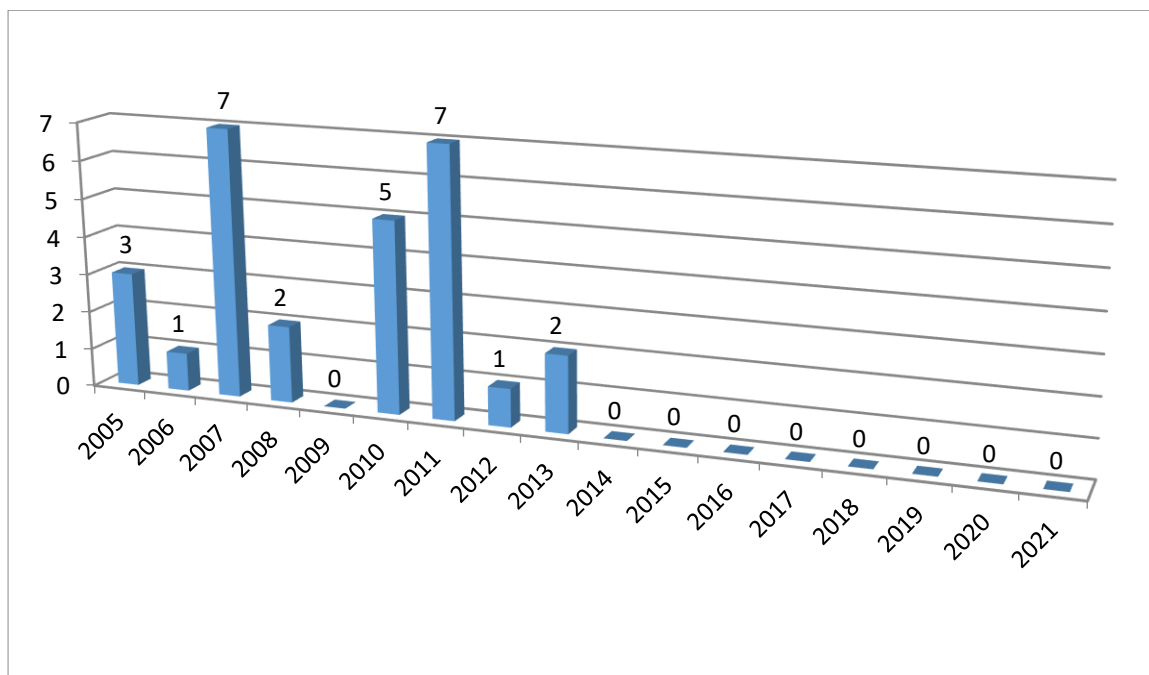


Рисунок 2.10 – Кількість IPO українськими компаніями по рокам, 2005-2021 рр.

Джерело: складено автором на основі даних [46]

Як видно з таблиці 2.2 (Додаток А), найбільша активність вітчизняних компаній на ринку IPO спостерігається у 2007 році, коли сім компаній провели первинне розміщення акцій на міжнародних фондових біржах: «Ferrexpo», «DUP & D», «Nostra Terra», «Aisi Realty Public», «Кернел», «Landkom», «KDD Group».

В 2008 році кількість вітчизняних компаній, які провели IPO різко скоротились, їх було лише дві: МХП та Cadogan Petroleum. Проте, варто відмітити, що обсяг залучених інвестицій цими компаніями становив 668 млн. дол.: 368 та 300 млн. дол. відповідно. У 2009 році, у зв'язку із глобальною фінансовою кризою, жодна вітчизняна компанія не провела IPO, що пояснюється несприятливими ринковими умовами. Проте, вже в наступному році вивід акцій на міжнародні фінансові біржі провели п'ять українських компаній («Агроліга», «Агротон», «Мілкленд», «Sadovaya Group» та «Аграрний Холдинг Авангард»), що підтверджувало активізацію бізнес-процесів в Україні. Вже в наступному, 2011 році IPO провели сім вітчизняних компаній: «Black Iron», «Індустріальна Молочна Компанія», «KSG Agro», «Continental Farmers Group», «Ovostar Union», «ВЕСТА» та «Coal Energy». Проте,

варто відмітити, що обсяг залучених інвестицій був вкрай низьким, всього 289 млн. дол. В 2012 році лише одна українська компанія провела IPO, це була KDM Shipping, обсяг залучених інвестицій становив всього 8 млн. дол. Останнім, станом на сьогодні, відносно активним періодом проведення IPO українськими компаніями був 2013 рік, коли первинне розміщення акцій на міжнародних фондових біржах провели дві вітчизняні компанії «Arricano» та «Cereal Planet», залучивши 178 млн. дол. інвестицій: 24 млн. дол. та 154 млн. дол. відповідно. Після 2013 року, IPO не провела жодна українська компанія, це пояснюється кризовим політико-економічним становищем нашої держави та відсутністю дієвих державних програм стимулювання бізнесу. Так, варто відмітити, що стартап з українським корінням «GitLab» (авторами якого є два українські програмісти, а власником американська компанія «GitLab Inc»), провівши IPO на американській фондовій біржі «NASDAQ» 13 жовтня 2021 року, до кінця року зумів залучити 801 млн. дол. інвестицій [46].

Аналізуючи показники первинного розміщення акцій на міжнародних фондових біржах українськими компаніями, можна простежити, що близько половини із них (13 угод) були проведені на Варшавській фондовій біржі (WSE), 2 із цих IPO проведено на альтернативній Варшавській фондовій біржі New Connect, яка займається публічним розміщенням акцій компаній малого та середнього бізнесу. Ще 14 угод IPO українських компаній були проведені на Лондонській фондовій біржі. При цьому, 9 угод проведено на альтернативному фондовому ринку Лондонської фондової біржі (LSE (AIM)), який був створений для публічного розміщення акцій нових та швидкозростаючих компаній; 2 угоди по IPO проведені на фондовому ринку глобальних депозитарних розписок Лондонської фондової біржі (LSE (GDRs)); 3 угоди по IPO проведені в межах LSE(Premium)) – це фондовий ринок преміум-сегменту Лондонської фондової біржі призначений для публічного розміщення акцій компаній, що відповідають мінімальним для Європейського Союзу вимогам лістингу. Ще одна угода по IPO, а саме первинне публічне розміщенням акцій української компанії «Black Iron» було проведено на фондовій біржі Торонто (TSX) [44, с. 53].

Структурний розподіл IPO українських компаній за біржами представлений на рис. 2.11.

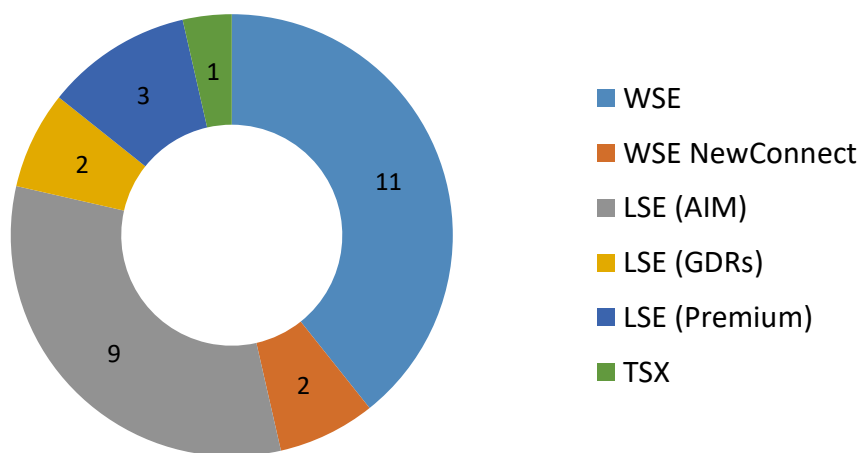


Рисунок 2.11 - IPO українських компаній за біржами

Джерело: складено автором на основі даних [44]

Слід відмітити, що жодне первинне публічне розміщення акцій українських компаній не було прямим, тобто юрисдикція емітентів акцій ніколи не вказувалась як українська, а вітчизняні компанії проводили IPO на основі юрисдикцій наступних країн: Люксембург (6), Кіпр (6), Великобританія (5), Нідерланди (4), острів Мен (3), Нормандські острови (1), Канада (1) [44, с. 52]. Це пов'язано як із недосконалістю та бюрократією українського законодавства, так і несприятливим податковим режимом для залучення іноземного інвестиційного капіталу.

Щодо галузевої спеціалізації українських компаній, які провели IPO та обсягу залучених ними інвестицій, необхідно виділити наступне: 11 компаній працюють в сфері сільського господарства –39% від обсягу залучених інвестицій; 5 компаній функціонують в сфері нерухомості –18 %; 4 компанії здійснюють діяльність в сфері металургійної та гірничодобувної промисловості – 14%; 3 компанії в сфері харчової промисловості – 11%; 2 в сфері нафтогазової промисловості – 7%; по 1 компанії функціонують в сфері фінансових послуг, транспорту і логістики та легкої промисловості – 4%, 4%, 3% відповідно [47].

Секторальний розподіл українського ринку IPO представлений на рис. 2.12.

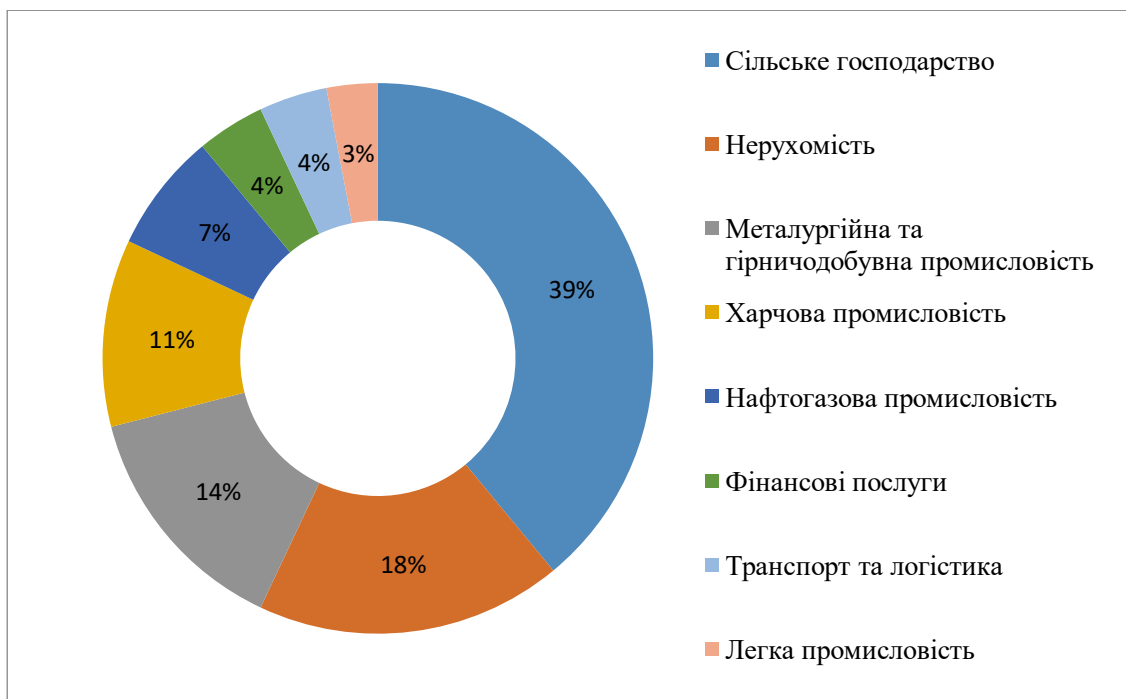


Рисунок 2.12 – Структура IPO вітчизняних компаній за сферами діяльності

Джерело: складено автором на основі даних [47]

Враховуючи вищенаведені показники, можна зробити висновок про те, що IPO не користується популярністю серед українських компаній. На це є ряд причин: нестабільність політико-економічного середовища; відсутність ефективних державних програм сприяння бізнесу; високий податковий тиск на бізнес і т.д. Процес IPO є складним, його ефективність залежить як від фінансово-господарських показників діяльності компанії, так і від умов макросередовища її діяльності, а отже, від інвестиційної привабливості як фірми так і економіки в якій ця фірма функціонує.

РОЗДІЛ 3. ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ІРО

3.1 Ефективність інвестування в ІРО. Статистика та динаміка фінансових показників українських та європейських компаній.

До найцікавіших стратегій інвестування на фондовому ринку багато хто схильний відносити участь в ІРО. Прийнято вважати, що такі вкладення дають більш високу прибутковість, ніж купівля акцій громадських компаній, що вже відбулися, і відмінно підходять для швидкого отримання прибутку або довгострокових інвестицій. Насправді ж далеко не все так чудово, і прикладів невдалих розміщень, які завдали інвесторам значних збитків, також достатньо. Щоб не опинитись у подібній ситуації, потрібно знати, як проаналізувати майбутнє ІРО. ІРО – первинне розміщення цінних паперів на первинному ринку [48], один із найефективніших механізмів залучення зовнішнього фінансового капіталу, який за умови правильної організації емісійної політики позитивно вплине на зміну ринкової вартості бізнесу.

Щоб не втратити на інвестиціях в ІРО, потрібно правильно аналізувати дані, що зібралася, стати публічної компанії. Основними джерелами інформації для інвестора є:

- звітність емітента за 3 останні роки. Як правило, всі компанії, готуючись до виходу на біржу, розміщують ці дані у відкритому доступі. Цей хід спрямований саме на спрощення оцінки бізнесу великим інвесторам та їхнім аналітичним службам.

- проспект емісії цінних паперів. Цей документ є практично вичерпною збіркою необхідних інвесторів даних про емітента. На жаль, публікується він буквально за кілька днів до початку торгів, і більшість приватних інвесторів отримати його та уважно проаналізувати просто не має можливості.

Звичайно, дохід від ІРО є найзагальнішим індикатором ефективності таких дій. Тому, дослідимо середній прибуток за перший день компаній які виходять на ІРО та відобразимо їх в цілому у таблиці 3.1.

Таблиця 3.1 Середній прибуток за перший день, класифікований за продажами, для IPO у 1980–2021 рр.

Обсяг продажів, млн дол	1990-1998		1999-2000		2001-2021	
	Середній прибуток	Кількість IPO	Середній прибуток	Кількість IPO	Середній прибуток	Кількість IPO
0-10	17.4%	742	58.7%	332	19.6%	660
10-20	18.5%	393	31.4%	138	21.5%	106
20-50	18.8%	789	75.5%	154	20.3%	271
50-100	12.8%	590	52.9%	85	22.3%	357
100-200	11.8%	454	35.8%	56	22.7%	316
200 +	3.7%	646	25.0%	91	13.8%	859
Разом	14.8%	3,614	54.6%	856	18.5%	2,569

Джерело: складено автором на основі [56]

З січня 2003 р. по січень 2021 р. ІСЦ зріс на 43,9%, тож 10 млн. дол. США у 2003 р. еквівалентно 14,39 млн. дол. США у 2021 р. Середня прибутковість першого дня у 2001-2021 рр. становить 18,5%. Цілком зрозумілим є, що кількість розміщень IPO не впливає на середню прибутковість за перший день. Оскільки, у 1999-2000 рр. на 856 розміщень середня прибутковість склала 64,6% проти 2569 розміщень за 2001-2021 з середньою прибутковістю 18,5% [49].

Дослідимо IPO української компанії Kernel, яка розміщувалась на Варшавській фондовій біржі в 2007 році та залучила 525 млн. дол. США., що є найбільшим показником після IPO МХП (536 млн. дол. США).

Кернел є найбільшим виробником соняшникової олії в Україні. Компанію було створено в 1994 році. Працює під брендами «Щедрий дар», «Стожар» і «Чумак Золота», експортує олії та зерно по всьому світу, забезпечує зберігання зерна та насіння. Компанія виробляє 8% соняшникової олії у світі, а її продукція поставляється в шістдесят країн світу. В Україні функціонує 28 зернових елеваторів із загальною ємністю зберігання 2,34 млн тонн зерна, що є найвищим показником серед компаній приватного сектора в країні.

Кернел розпочав первинне розміщення акцій на Варшавській фондовій біржі у 2007 році, ставши другою українською компанією, яка провела IPO у Варшаві. У 2020 році Forbes Україна назвав Кернел третьою за величиною приватною компанією в Україні за виручкою. Forbes Ukraine назвав Kernel четвертим найкращим роботодавцем у своєму списку п'ятдесяти найкращих роботодавців країни за 2021 рік. Компанія активно інвестує в розвиток малого та середнього агробізнесу в Україні. З 2019 року діє партнерська програма «Відкритий агробізнес».

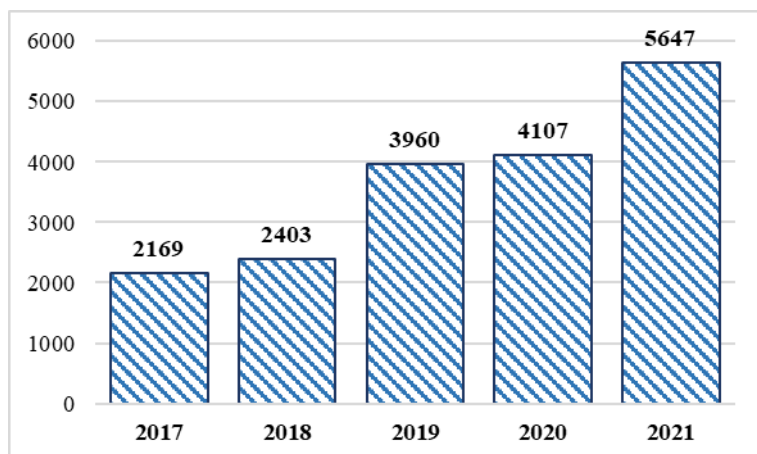


Рисунок 3.1 Загальний дохід групи Кернел у 2017-2021 рр., млн. дол

Джерело: складено автором на основі даних [57]

З рис. 3.1 видно, що в 2020 році локдаун та пандемія COVID-19 не сильно вплинули на дохід компанії, хоча темпи зростання 2019/2018 рр. та 2021/2020 рр. значно перевищують темпи зростання у 2020 році по відношенню до 2019 року. Отриманий дохід у 2021 році – 5647 млн дол, що відображає зростання світових цін на зерно та соняшникову олію, а також активні фізичні торгові операції Avere.

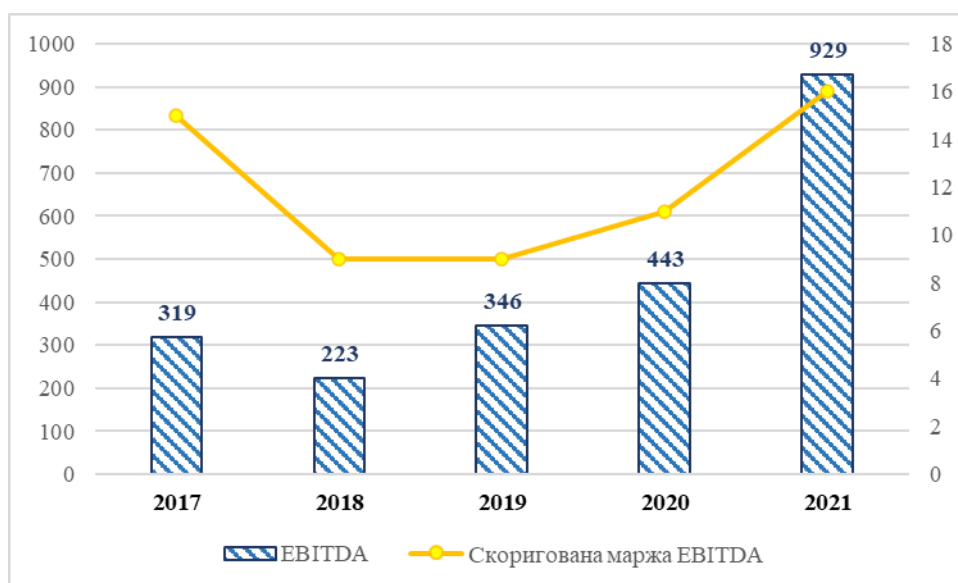


Рисунок 3.2 EBITDA та маржа Кернел у 2017-2021 рр., млн дол

Джерело: складено автором на основі даних [57]

Показник EBITDA компанією Kernel розраховується, як сума прибутку від операційної діяльності плюс амортизація. На EBITDA орієнтуються, як на комплексний показник ефективності бізнесу. Чим він більший, тим краще. EBITDA Кернел зросла у 2,1 рази до 929 млн дол. При цьому EBITDA з переробки олійних культур зменшилась на 63% до 56 млн дол. При цьому, рентабельність EBITDA на історично низькому рівні 41 дол. за тонну проданої олії через зниження врожаю соняшнику в Україні у 2021 році.



Рисунок 3.3. Котирування акцій Кернел на Варшавській фондовій біржі з 2007 року (польських злотих)

Джерело: [58]

Інтерактивна діаграма історичної чистої вартості (ринкової капіталізації) для Кернел (KRNL) за останні 10 років. Скільки коштує компанія, зазвичай визначається її ринковою капіталізацією або поточною ціною акцій, помноженою на кількість акцій, що знаходяться в обігу. Чиста вартість Кернел станом на 08 червня 2022 року становить 0,37 млрд доларів.

Поточний та історичний коефіцієнт ціни/прибутку для Кернел (KRNL) з 2021 по 2022 рік. Відношення ціни до прибутку розраховується шляхом останньої ціни закриття та ділення її на останній прибуток на акцію (EPS). Коефіцієнт PE – це простий спосіб оцінити, чи є акція завищена чи занижена, і є найбільш широко використовуваним показником оцінки. Коефіцієнт PE, або відношення ціни до прибутку, або відношення P/E, — це фінансовий коефіцієнт, який використовується для порівняння ринкової ціни компанії з її прибутком на акцію (розбавленим). Станом на 09.06.2022 ціна акцій Kernel Group Holdings становить 9,81 дол. Прибуток на акцію Kernel Group Holdings (розбавлений) за останні дванадцять місяців (TTM), що закінчилися в березні 2022 року, становив 0,72 долара. Таким чином, коефіцієнт PE від Kernel Group Holdings на сьогодні становить 13,63.

Протягом останніх 5 років найвищий коефіцієнт PE Holdings Kernel Group становив 20,2 - у 2018 році. Найменша була 0.82 - за перший квартал 2022 р. Цей показник такий малий через початок російського вторгнення в Україну.

Прибуток на акцію Kernel Group Holdings (розбавлений) за три місяці, що закінчилися в березні 2022 року, становив 0,16 доларів. Його прибуток на акцію (розбавлений) за останні дванадцять місяців (TTM), що закінчилися в березні 2022 року, становив 0,72 долара.

Станом на 09.06.2022 ціна акцій Kernel Group Holdings становить 9,81 дол. Прибуток на акцію Kernel Group Holdings без NRI за останні дванадцять місяців (TTM), що закінчився в березні 2022 року, становив 0,72 долара.

Коефіцієнт PE, або відношення ціни до прибутку, або відношення P/E, — це фінансовий коефіцієнт, який використовується для порівняння ринкової ціни компанії з її прибутком на акцію (розбавленим).

Група Кернел зараз очікує, що зможе виплачувати заплановані відсотки, що знижуються із терміном погашення в найближчому майбутньому відповідно до умов всієї непогашеної фінансової заборгованості (інформацію агрохолдинг оприлюднив на Варшавській фондовій біржі (07.03.2022)).

Розглянемо також деякі інші показники даних компаній. Зокрема, ROE, ROA, ROIC.

ROE – це return on equity, прибуток або віддача від власного капіталу, який, у свою чергу, у бухгалтерії розуміється як вартість усіх активів компанії чи підприємця за винятком усіх зобов'язань. Цей показник дуже важливий для інвесторів та власників бізнесу. Адже саме з його допомогою можна зрозуміти, наскільки ефективно використано капітал, вкладений у справу, а отже, і наскільки ефективно компанія використовує для отримання прибутку свої активи. Говорячи про те, що таке ROE, важливо враховувати, втім, що цей показник характеризує віддачу не від усього капіталу чи активів організації, а лише від тієї його частини, яка належить безпосередньо власникам підприємства.

Рентабельність активів - це відносний показник ефективності діяльності підприємства, який використовують при аналізі фінансової звітності, а також для оцінки прибутковості та прибутковості організації. Рентабельність активів (ROA) у перекладі з англійської так і розшифровується – return on assets.

Коефіцієнт рентабельності інвестованого капіталу (Return On Invested Capital, ROIC) – відношення чистого операційного прибутку компанії до середньорічного сумарного інвестованого капіталу. Цей коефіцієнт характеризує дохідність, отриману капітал, залучений із зовнішніх джерел.

Таблиця 3.2 Рівень прибутковості Кернел

Рівень прибутковості	2/10
ROE %	10,22
ROA %	9,17
ROIC %	-1,15

Продовження таблиці 3.2

ROC (Joel Greenblatt) %	-516,3
ROCE %	-1,15
Кількість років прибутковості за останні 10 років	1

Джерело: складено автором на основі даних [57]

На відміну від ROE, ROA враховує як акціонерний капітал, а й позикові кошти фірми. Таким чином, що більше у компанії позикових коштів, то більша різниця між двома показниками. Іншими словами, якщо зростає сума позикових коштів, показник рентабельності активів зменшується. Активи компанії, що використовуються для фінансування її операційної діяльності, складаються з боргових зобов'язань та капіталу. Що значення ROA, то більше вписувалося результативність підприємства (створення прибутку з допомогою активів). Це означає, що компанія за меншого рівня інвестицій генерує більше доходу.

Інвестори можуть вибрати між компаніями, що надають сільськогосподарську продукцію та послуги, такі як добрива, пестициди, насіння, переробку та тваринництво. Є також кілька ринків, що розвиваються. Як виробники основних продуктів харчування, багато сільськогосподарських запасів вважаються основними споживчими продуктами, а це означає, що попит на їхню продукцію не залежить від ширшої економіки.

Розглянемо фінансово-статистичні показники та коефіцієнти компанії Kernel, по яким можна визначити ефективність інвестування в акції цієї компанії (Таб. 3.3)

Таблиця 3.3 - Фінансово-статистичні показники компанії Kernel

Показники/роки	2017	2018	2019	2020	2021	2022(1 квартал)
Показник ринкової капіталізації (Market Capitalization) на кінець року	932 млн. євро	935 млн. євро	893 млн. євро	908 млн. євро	1033 млн. євро	569 млн. євро
Дохідність дивідендів(Dividend yield)	1.4%	1.8%	1.8%	2.6%	2.9%	3.1% (15.02)
Коефіцієнт дивідендних виплат (Payout ratio)	9.0%	11.6%	39.3%	11.1%	29.9%	6.6%
Коефіцієнт ціна – балансова вартість активів(Price-Book Value Ratio)	1,22x	0,89x	0,78x	0,59x	0,62x	0,18x
Коефіцієнт ціна - прибуток (P/E ratio)	8,19x	20,2x	5,65x	7,47x	2,35x	0,82x

Джерело: складено автором на основі даних [59, 60, 61]

Показник ринкової капіталізації є базовим показником для будь-якої компанії на фондовому ринку. Це поточна вартість усіх акцій компанії. Її позитивна динаміка свідчить про збільшення ціни на акцію та навпаки. І дійсно з графіку ціни акції ми бачимо, що за останній рік ціна знизилась приблизно вдвічі, що і відобразилось на ринковій капіталізації Кернел. Схоже падіння спостерігалось в 2014-2015рр., тоді ціна акції впала з 60 дол. США до 22 дол. США. В 2014р. Росія вторглася на Донбас, а в 2022 році - повномасштабне вторгнення на велику частину території України.

Ринкова капіталізація та ціна зменшились суттєво. А от з 2017р. по 2021р. ринкова капіталізація була досить стабільною та мала тенденцію до незначного збільшення.

Дохідність дивідендів визначається відношенням величини річного дивіденду на акцію до ціни акції, рахується у відсотках. Дохідність дивідендів Кернел має тенденцію до зростання, також має середній європейський показник в 1-3%. Високий показник, може, зазвичай свідчити про високу ризиковість акцій, тому дивіденду політику компанії Кернел можна назвати адекватною.

Коефіцієнт дивідендних виплат є відсотком чистого прибутку, який компанія віддає на дивіденди. Занадто високі показники свідчать про те, що велику частину свого чистого доходу компанія віддає акціонерам. Низький рівень (1-5%) свідчить про те, що компанія, скоріш за все, реінвестує свій дохід у розвиток компанії, що в довгостроковій перспективі може бути успішним ходом. Стабільно працюючі підприємства, які мають великі ринки збуту в багатьох країнах світу, значну частину чистого прибутку виплачують у вигляді дивідендів. Цінні папери таких корпорацій зазвичай користуються високим попитом. Компанія Кернел задовольняє ці критерії, коефіцієнт дивідендних виплат був адекватним до 2022 року й знаходився на рівні 15-30%.

Коефіцієнт ціна-балансова вартість активів визначається наступним чином: поточна ринкова вартість акції / балансова вартість акції. В свою чергу, балансова вартість акції – це відношення акціонерного капіталу до кількості акцій в обігу. Нормальним показником на агроринку є 1,2-1,5 [62]. Компанія Кернел тільки в 2017 році (з досліджуваних) мала середній по ринку показник, після чого ми бачимо тенденцію до зниження.

P/E коефіцієнт (або ціна/прибуток) визначається так: ціна акції/прибуток на 1 акцію. Нормальним значенням на американською на європейських ринках є 20-25 одиниць. Зазвичай, велике значення вказує на те, що ціна акції сильно переоцінена і може вказувати на те, що компанія - це фінансова бульбашка. Низьке ж значення може свідчити про те, що акції компанії недооцінені, тобто коштує нижче своєї справедливої вартості. Лише в 2018 році підприємство Кернел мало середньоєвропейський показник ціна/прибуток - 20,2. Після 2018 року йде тенденція

на зниження даного ключового показника, що вказує на несправедливу ціну акції компанії, тобто компанія сильно недоотримує прибуток із продажу акцій.

Серед західних компаній обрано FMC. FMC Corporation провела своє перше IPO в 1986 році. FMC — це компанія, що займається хімічною промисловістю для сільськогосподарських культур. Компанія диверсифікувала свої продажі, щоб створити збалансований портфель хімічних речовин для сільськогосподарських культур для різних регіонів та сільськогосподарських культур. Завдяки придбанням, FMC тепер є однією з п'яти найбільших запатентованих хімічних компаній для рослинництва і продовжить розробляти нові продукти за допомогою своїх досліджень і розробок.



Рисунок 3.4 - Котирування акцій FMC. 2017-2022рр

Джерело: [63]

Коефіцієнт PE, або відношення ціни до прибутку, або відношення P/E, — це фінансовий коефіцієнт, який використовується для порівняння ринкової ціни компанії з її прибутком на акцію (розбавленим). Станом на 09.06.2022 ціна акцій FMC становить 115,47 доларів США. Прибуток на акцію (розбавлений) FMC за останні дванадцять місяців (TTM), що закінчилися в березні 2022 року, становив 5,94 доларів. Таким чином, коефіцієнт PE FMC на сьогодні становить 19,44.

За останні 13 років найвищий коефіцієнт PE для FMC становив 512,44. Найнижчий був 5,22. А медіана становила 21,85.

Прибуток на акцію FMC (розбавлений) за три місяці, що закінчилися в березні 2022 року, становив 1,64 долара. Його прибуток на акцію (розбавлений) за останні

дванадцять місяців (TTM) , який закінчився в березні 2022 року, становив 5,94 долара.

Станом на сьогодні (09.06.2022) ціна акцій FMC становить 115,47 доларів. Прибуток на акцію FMC без NRI за останні дванадцять місяців (TTM) , що закінчився в березні 2022 року, становив 6,53 долара. Таким чином, коефіцієнт PE FMC без коефіцієнта NRI на сьогодні становить 17,68.

За останні 13 років найвищий коефіцієнт PE для FMC без NRI становив 113,29. Найнижчий був 12,94. А медіана становила 21.06.

Прибуток на акцію FMC без NRI за три місяці, що закінчилися в березні 2022 року, становив 1,76 доларів. Його прибуток на акцію без NRI за останні дванадцять місяців (TTM) , що закінчився в березні 2022 року, становив 6,53 долара США .

Протягом останніх 12 місяців середня прибуток на акцію FMC без темпу зростання NRI становила 53,30% на рік. Протягом останніх 3 років середня прибуток на акцію без темпу зростання NRI становила 16,80% на рік.

За останні 13 років найвищий 3-річний середній прибуток на акцію FMC без темпу зростання NRI становив 84,70% на рік. Найнижча була -36,70 % на рік. А медіана становила 11,80% на рік.

Прибуток на акцію FMC (базовий) за три місяці, що закінчилися в березні 2022 року, становив 1,65 долара США . Його прибуток на акцію (базовий) за останні дванадцять місяців (TTM) , який закінчився в березні 2022 року, становив 5,96 доларів США.

Розглянемо статистично-фінансові показники та коефіцієнти компанії FMC Corporation (таб.. 3.4)

Таблиця 3.4 - Статистично-фінансові показники FMC

Показники/роки	2017	2018	2019	2020	2021	2022(1 квартал)
Показник ринкової капіталізації (Market Capitalization) на кінець року	12709 млн. \$	9959 млн. \$	12940 млн. \$	14910 млн. \$	13930 млн. \$	16564 млн. \$
Дохідність дивідендів(Dividend yield)	0.71%	1.23%	1.24%	1.57%	1.79%	1.51% (30.03)
Коефіцієнт дивідендних виплат (Payout ratio)	21%	14%	27%	28%	30%	32%
Коефіцієнт ціна – балансова вартість активів(Price-Book Value Ratio)	4,70x	3,13x	5,14x	5,02x	4,56x	4.31x
Коефіцієнт ціна - прибуток (P/E ratio)	23,7x	20,0x	27,6x	27,2x	19,3x	15,0x

Джерело: складено автором на основі [64, 65, 66]

Показник ринкової капіталізації FMC Corporation має тенденцію виключно до збільшення. У 2018 році зменшення капіталізації відбулося через те, що компанія Livent, літєвий бізнес, був відокремлений від американської групи FMC в рамках первинного публічного розміщення (IPO), та почав торгуватися на Нью-Йоркській фондовій біржі у жовтні 2018 р. Закономірно, що збільшення ринкової капіталізації відбулося через збільшення ціни акцій компанії.

Дохідність дивідендів не має чіткої тенденції до збільшення або зменшення та коливається у допустимих середньоєвропейських значеннях і дорівнює ≈ 1.3 .

Коефіцієнт дивідендних виплат (Payout ratio) має певну стабільність (за винятком 2018р., все по тій же причині - відокремлення компанії Livent) та має

середнє значення приблизно 25 %, що вказує на зрілість компанії та гарну віддачу до своїх інвесторів.

Коефіцієнт ціна-балансова вартість мають високі показники, та дещо вищі за ринком, на якому торгується, що може вказувати на незначну переоцінку акцій компанії. Поточна ринкова вартість завелика по відношенню до балансової вартості акції. Так, як балансова вартість акції в сільськогосподарській галузі досить висока через високу балансову вартість основних фондів (будинки, споруди, машини, механізми тощо).

Також на незначну переоцінку акцій компаній свідчить коефіцієнт ціна/прибуток. Подекуди. в 2019 та 2020рр. цей коефіцієнт становив більше 25, що більше середнього по ринку, 27.6, 27.2, відповідно.

Отже, з точки зору теханалізу ціна акцій «Кернел» відштовхнулася від рівня підтримки ціни 21pln. Ймовірно, продовження підйому з найближчою метою в районі ціни 45-46pl (закриття гепу). Так само про продовження подальшого підвищення ціни акцій може говорити обсяг торгів, який зріс майже втричі до довоєнного періоду. За тиждень ціна показала зростання на 25%, (з 19.00pln-07.03.22 та 23.75pln-14.03.22), цьому сприяли перемови про припинення вогню між Україною і Росією.

3.2 Перспективи та рекомендації щодо подальшого застосування IPO українськими компаніями

Інноваційний розвиток корпоративного сектору базується на залученні капіталу на фондовому ринку в розвинених економічних системах. Реалізація IPO не знайшла широкого поширення в сучасній економічній ситуації в Україні, що зумовлює актуальність формування його основи. Інтерес до емісії акцій як джерела залучення капіталу поступово зростає після кризи 2013–2014 років, яка відрізнялася відсутністю IPO українських емітентів. Визначення способів усунення факторів, що стримують реалізацію IPO, потребує детального розгляду.

В цілому на сьогодні компанії гальмують заплановані первинні розміщення акцій та інші операції на ринках акціонерного капіталу, оскільки інвестори, на жаль, залишають вітчизняний ринок, після вторгнення Росії в Україну.

За даними Dealogic, постачальника даних, компанії в Європі відкликали угоди на ринках акціонерного капіталу на загальну суму 634,31 мільйона доларів у лютому 2022 року проти 140,4 мільйона доларів у лютому 2021 року. Лівова частка цих трансакцій — близько 608 мільйонів доларів — була здійснена на початку березня 2022 року, під час якої компанії залучили лише 61,94 мільйона доларів у рамках угод з акціонерним капіталом [50].

У США компанії здійснювали операції на ринках акціонерного капіталу на суму 1,17 мільярда доларів у лютому 2022 в порівнянні з 350 мільйонами доларів у угодах, які були відкликани роком раніше. З 26 лютого не було нових зняттів коштів, оскільки компанії в умовах економічної невизначеності відклали прийняття раніше запланованих рішень.

Загалом 2021 рік був видатним роком для ринку IPO в усьому світі. Рік став рекордним за кількістю IPO, проведених у США та деякий час у єврозоні, тоді як у Великобританії понад 120 компаній, зареєстрованих на Лондонській фондовій біржі, залучили понад 16,8 мільярдів фунтів стерлінгів, що є найбільшим показником з 2007 року. Це відродження було настільки ж очевидним на ринку прямих інвестицій

середнього рівня, де спостерігалось, що кількість IPO за 12 місяців зросла більш ніж втричі, що в середньому становило 15% усіх виходів із ринку.

Збільшення обсягів IPO було спричинено зростанням ділової активності на ринках акцій, які отримали вигоду від м'якої монетарної політики, відновлення торгів та стійких корпоративних прибутків. Висока оцінка в деяких секторах зробила список акцій привабливим, особливо в технологічному секторі, а також у тих секторах, які процвітали через пандемію, як-от технологічні споживчі товари та роздрібна торгівля [51]. До цього додалося багато відкладеного попиту інвесторів за попередні кілька років через Brexit та першу хвилю пандемії в 2020 році. Так само, як і ринок M&A, підвищення довіри до кінця 2020 року призвело до низки успішних IPO, які поклали початок імпульсу до 2021 року та хвилі IPO компаній, що виходять на ринок.

IPO також може полегшити доступ до додаткового капіталу для фінансування стратегій консолідації або прискорити органічне зростання за рахунок залучення публічних котирувань акцій. Для індивідуальних власників бізнесу є додаткова перевага, що IPO дозволяє їм вивільнити частину свого капіталу, зберігаючи контроль над бізнесом. Публічне розміщення на ринку також забезпечує підвищення іміджу для компанії та генерального директора, що може нести відповідні переваги.

Інфляційні шоки, які посилилися війною в Україні, призвели до спаду як на державних (наприклад, державні цінні папери), так і на приватних ринках.

Виходячи з плюралізму наукових підходів, світової біржової практики та вітчизняної нормативно-правової бази, IPO слід розглядати як процедуру набуття компанією публічного статусу, що включає операції організаційного, правового, фінансового характеру, що включають як професійний, так і заставний характер для учасників фондового ринку та групи зацікавлених інвесторів, які наперед невідомі згідно з оголошенням про проведення біржових торгів у ЗМІ. Вибір професійного організатора торгівлі є одним із ключових рішень, які повинен прийняти емітент у процесі залучення фінансових ресурсів у рамках IPO. Він базується на факторах, які необхідно враховувати для успішного розміщення цінних паперів:

- Обсяги випуску згідно з проспектом IPO мають відповідати місткості фондового ринку.
- Платоспроможний попит і відповідність цілям емітента та інвестора для пошуку стратегічних або портфельних інвесторів.
- Прозорість та доступність інформації для інвесторів, контрагентів та можливість її порівняння у питанні конкретних емітентів на фондовій біржі. Особливості галузевого профілю емітентів, які представлені на визначеній фондовій біржі.
- Критерії лістингу фондової біржі.
- Оцінка відповідності фондовій біржі заявленого рівня free-float з метою забезпечення сприятливих умов для вторинного ринку цінних паперів.
- Подібність правового середовища національного фондового ринку та зовнішньоторговельного майданчика, що обирається для IPO з метою підвищення іміджу емітента та залучення капіталу за межі національних кордонів.
- Визначення іміджу IPO на конкретній фондовій біржі.
- Наявність лімітів «блокування», які є превентивним інструментом для захисту ціни випуску від коливань, а іноді є неодмінною умовою, яку може висунути андеррайтер відповідно до практики випуску цінних паперів на певній фондовій біржі.
- Дотримання принципів лібералізації та наявність характеристик інтегрованого фінансового ринку для подолання нормативно-правових обмежень для прямих іноземних учасників ринку.
- Особливості торгових операцій на біржі.
- Період, протягом якого підприємство набуває статусу публічного.
- Вартість послуг професійних та заставних учасників фондового ринку, при цьому фондові біржі стягують комісію за лістинг, використовуючи різні методи: обсяг пропонованих акцій, вартість пропонованих акцій, ринкова капіталізація або фіксована комісія.

– Необхідність подання фінансової звітності емітента відповідно до стандартів бухгалтерського обліку, які закріплені в правовому середовищі функціонування фондової біржі (МСФЗ, US GAAP, HKFRS, PRC GAAP).

– Податкове навантаження на емітента.

Слід зазначити, що на українському фінансовому ринку відсутній належно сформований сегмент інституційних інвесторів. Результатом є відсутність «довгих» зобов'язань у розпорядженні пенсійних та інвестиційних фондів, страхових компаній. Особливо гостро постає проблема вдосконалення ринку IPO, оскільки накопичення ресурсів шляхом первинного розміщення цінних паперів є одним із ефективних способів фінансування інноваційної діяльності. Аналіз доводить, що існує тісний прямий зв'язок між кількістю IPO та джерелом фінансування інноваційної діяльності. Результати показують, що IPO є одним із джерел фінансування інноваційної діяльності України. Слід також зазначити, що більшість вітчизняних компаній, які мали досвід проведення IPO, раніше випускали корпоративні облігації через особливість вітчизняної моделі корпоративного управління, яка має риси боргового характеру, які необхідно враховувати при розгляді варіантів виходу вітчизняних компаній на ринок IPO.

Основні інвестиційні ризики, які необхідно враховувати українським компаніям при виході на IPO:

- ділова репутація компанії. Компанія, яка виходить на IPO, має мати хороші репутаційні характеристики: бездоганну історію компанії, відсутність боргів тощо;
- чітка програма використання коштів від IPO з абсолютно реальними перспективами розвитку: адекватні, раціональні дії компанії будуть більш привабливими для інвесторів;
- відмінне фінансове становище, що в майбутньому відобразиться і на дохідності акцій компанії;
- стабільна ринкова позиція, чим привабливіша, відоміша(іміджева) компанія – тим більша кількість інвесторів зацікавиться нею.

Вживаються певні заходи щодо реформування нормативно-правової бази для розвитку ринку IPO:

– Впровадження та моніторинг адаптації принципів IOSCO, які пов'язані з діяльністю емітентів у напрямку повного, достовірного та своєчасного розкриття інформації, рівну правоту інвесторів та підвищення стандартів бухгалтерського обліку.

– Введення в дію Верховною Радою України Закону, який відкриває нові перспективи та особливості визнання публічності акціонерних товариств, що має сприяти розширенню біржового реєстру та стати стимулом для інвестування вітчизняних та іноземних інвесторів.

– Реалізація пенсійної реформи, зокрема її обов'язкової накопичувальної складової, яка сприяє збільшенню обсягу активів у розпорядженні інституційних інвесторів та є основою для формування платоспроможного попиту на певні фінансові інструменти на фондовому ринку.

Але подальше вдосконалення потребує, по-перше, механізмів захисту фінансово-економічної безпеки емітента в процесі набуття компанією публічного статусу; по-друге, подальша трансформація критеріїв лістингу з метою наближення існуючої парадигми оцінки емітентів в Україні до міжнародної практики, сприяння збільшенню кількості IPO та обсягу залучених ресурсів; по-третє, підходи до процедур «Due Diligence» та «Roadshow» з метою встановлення зваженої ціни випуску для IPO.

Результати досліджень свідчать про те, що IPO є джерелом фінансування інвестиційної та інноваційної діяльності підприємств, що має особливості реалізації в різних світових фінансових центрах. Модель виходу українських компаній на ринок IPO має бути модернізована для подолання визначених факторів, специфічних на кожному етапі її реалізації, з урахуванням особливостей українського ринку та орієнтації на світовий досвід [52].

Реформування та впровадження інновацій нормативно-правової бази є пріоритетним завданням модернізації ринку IPO, що також є основою захисту інтересів учасників фондового ринку.

Планувалось, що 2022 рік буде більш сприятливим для IPO, ніж 2021: хвилювання через високу інфляцію та можливість підвищення процентних ставок

змусили деяких інвесторів відмовитися від купівлі акцій, а також через прогнози сповільненого зростання ВВП у всьому світі. На цьому тлі події в Україні викликають негативну ударну хвилю на ринках. Незважаючи на те, що активність IPO, як очікується, буде менш активною, поки така ситуація триватиме, однак активність не зникне повністю протягом 2022 року, проте буде сповільнена через наявність наступних факторів:

1. Ринкова волатильність. Ситуація в Україні лише ще більше дестабілізувала ціни на акції в усьому світі, водночас піднявши ціни на енергоносії. Уся ця нестабільність і невизначеність створює небажане середовище для IPO, яке продовжуватиме впливати на глобальні ринки IPO, поки не буде досягнуто рішення.

2. Темпи економічного зростання. Ширший економічний фон забезпечить ринкам IPO і ринкам капіталу в цілому умови для кращого розвитку. Однак, якщо у січні 2022 року Міжнародний валютний фонд очікував, що світовий ВВП у 2022 році сповільниться до 4,4 відсотка, у порівнянні з 5,9 відсотка, прогнозованих на 2021 рік, то у березні 2022 року прогнози не були настільки оптимістичними.

Пандемія COVID-19 спричинила збої в ланцюжку поставок, що, у свою чергу, призвело до більшої інфляції. Також був значний крок назад у взаємопов'язаності глобальної економіки, яка протягом десятиліть служила фоном для зростання у всьому світі. Як довго триватимуть зриви в глобальній економіці та на ринках капіталу, поки неясно, але деякі країни, особливо ті, що знаходяться за межами Європи, можуть побачити покращення умов для IPO у другому кварталі 2022 року.

3. Регіональні відмінності для повернення. Однією із тенденцій IPO 2021 року була його універсальність – у кожному регіоні світу спостерігалось значне зростання нових випусків акцій, оскільки міжнародні ринки в відновились від потрясінь, спричинених COVID-19, у 2020 році. Однак у 2022 році регіональні ринки IPO, схоже, скоріше будуть роз'єднаними і менш пов'язаними між собою. Хоча перспективи на американському ринку є відносно оптимістичними, на європейському ринку IPO може спостерігатися найбільше падіння випуску акцій, оскільки ринки залишаються несприятливими через події в Україні. Активність IPO в Латинській Америці помітно сповільнилася в другій половині минулого року і

стикається з важкими труднощами, особливо в такій великій країні як Бразилія. Існують також деякі питання щодо Азіатсько-Тихоокеанського регіону, враховуючи занепокоєння китайською економікою, хоча інтерес до індійських IPO все ще зростає.

4. Підйом планки. Оскільки фондові ринки стають менш активні, інвестори IPO, природно, стануть більш вимогливими до бізнесу, в який вони бажають інвестувати, і цін, які вони повинні за це платити. Невтішні показники деяких IPO у торгівлі після лістингу у 2021 році на стартову лінію вийде менше IPO, а ті, хто це зробить, повинні мати можливість забезпечити надійний захист своєї цінової пропозиції.

5. SPAC залишиться. Очікувалося, що втручання SEC на ринку SPAC викличе менший попит під час випуску акцій, адже запуски SPAC впали в третьому кварталі 2021 року, хоча вони відновилися в четвертому кварталі. Попит на SPAC зменшився, є вагомі підстави бути впевненими, що у 2022 році буде спостерігатися подальша активність у цій сфері ринку, оскільки інструмент став основним, а тим більше з огляду на зростання кількості запусків SPAC за межами США. Подальші зміни в регулюванні можуть змінити історію, але поки що SPAC продовжують нарощувати темпи.

6. ESG починає займати центральне місце. Порядок денний щодо зміни клімату та зростаюча важливість соціальних питань на багатьох ринках мають надати переваги підприємствам, які мають на меті покращити екологічні, соціальні та управлінські процеси (ESG). Попит на підприємства в таких секторах, як відновлювана енергетика, ймовірно, зросте ще сильніше, оскільки інвестори шукають підприємства, які б підтримали під час переходу світу на більш чисті технології. І окрім клімату, кожен кандидат на IPO може очікувати, що проблематика його ESG буде важливою.

Війна в Україні стоїть на вершині інших викликів для компаній, включаючи високу інфляцію, проблеми з ланцюгами поставок і перспективу підвищення процентних ставок у США.

Банкіри та керівники заявляють, що уважно стежать за ситуацією в Україні, щоб оцінити, коли буде можливо потенційно відновити операції. Для того, щоб IPO відновилися, VIX має знизитися до середини, для подальших пропозицій, під час яких компанії продають додаткові акції після IPO, при цьому значення індексу має бути в діапазоні від 20 до 25. Наприклад, Efima, фінська хмарна компанія, яка скасувала IPO у лютому 2022 року [67], тепер розглядає альтернативні шляхи фінансування.

Якщо конфлікт в Україні затягнеться, а ціни на нафту залишаться підвищеними, є ймовірність, що фондові ринки залишаться пригніченими. Оскільки ринок IPO пов'язаний з показниками фондового ринку, емітенти, швидше за все, чекатимуть кращого часу — доки не закінчиться конфлікт в Україні та не стабілізуються фондові ринки.

Після підйому протягом останніх 11 місяців очікується, що ринки акцій залишаться нестабільними в найближчому майбутньому з різних причин: глобальна інфляція, вилучення глобальної ліквідності, зростання прибутковості облігацій та процентних ставок — а тепер геополітична напруженість і зростання цін на нафту. Всі ці фактори не сприяють виходу на IPO великих зарубіжних компаній, не кажучи про українські.

Характерними рисами та тенденціями виходу українських компаній на міжнародні фондові ринки є такі: на міжнародні IPO виходять українські емітенти переважно аграрного сектору, металургії, харчової промисловості, будівництва та нерухомості; середній розмір IPO нижче середньосвітового рівня; на IPO виходять переважно великі компанії, які мають кошти на підготовку; позиціонування емітентів – компанії країни, що відноситься до групи зростаючих ринків, темпи зростання економіки вищі за середньосвітові, велика ємність внутрішнього ринку України; вища рентабельність бізнесу; недооцінені ринком активи, що мають значний потенціал зростання капіталізації; компанії-емітенти залучені кошти вкладають у технологічну модернізацію та розширення бізнесу; основними майданчиками для українських компаній є Лондонська альтернативна, Варшавська,

Нью-Йоркська фондові біржі. Для невеликих компаній Варшава залишається основним майданчиком.

У світовому масштабі велика кількість прибуткових компаній, які потребують інвестицій, готові до виходу на фондову біржу. Світові та європейські тенденції ринку IPO свідчать про, в цілому, висхідний тренд, але спостерігаються періоди застою та зниження. У найближчі 2-3 роки компанії мають дуже уважно будувати свої плани виходу. Потрібен постійний моніторинг світових фінансових ринків, оцінка інвестиційного попиту та пропозиції на ринку у розрізі галузей та секторів. Очікується, що на вторинному ринку компанії нарощуватимуть свою капіталізацію до рекордних рівнів, особливо для підтримки майбутнього придбання. Прогнозується диверсифікація IPO у різних секторах економіки, регіонах та країнах. Для невеликих компаній Варшава залишиться основним фондовим майданчиком, а великі розміщуватимуться у Лондоні та Франкфурті.

На світових ринках IPO намітилася слабо виражена тенденція до пожвавлення та активізації. Водночас, високим залишається рівень невизначеності, волатильності та ризиків. Основна рекомендація для компаній, які планують залучення коштів через вихід на міжнародні ринки IPO – досягти стадії готовності та підтримувати її до моменту відкриття “вікна можливостей” для проведення IPO. Компаніям необхідно завчасно завершити основну роботу з підготовки до виходу на міжнародні фондові ринки, щоб не прогаяти момент сприятливої ринкової кон'юнктури. Компанії мають проаналізувати всі альтернативні засоби залучення фінансування. Компанії кандидати на IPO повинні мати дуже виважені та реалістичні очікування щодо оцінки їхньої вартості з урахуванням ризиків. Також, з метою успішного виходу на IPO, вони повинні формувати позитивний діловий та соціальний імідж, проводити активну рекламну кампанію, налагодити систему комунікації з інвесторами. Необхідно забезпечити рентабельність компанії на рівні вище середньоринкового, підвищувати інвестиційну привабливість, зацікавити потенційних інвесторів стабільною прибутковістю, амбітними та переконливими інвестиційними планами у зростаючому та перспективному ринковому сегменті.

Інвестори люблять компанії з підтримкою РЕ. Незважаючи на те, що IPO часто зосереджується на оптимізації вартості для акціонера, що продає, вони в цілому перевершують ширший ринок IPO. Для інвестора будь-яка успішна стратегія вибору акцій покладається на здатність визначити фактор диференціації, який веде до того, що їхній портфель компаній досягає успішних ринкових доходів. Private Equity особливо вправний у визначенні майбутніх успішних ринкових тенденцій, не кажучи вже про суворість та досвід, які входять до дослідження та фільтрації інвестицій, що означає, що компанії, що підтримуються РЕ, зазвичай є високоякісними кандидатами на IPO. Нові тенденції триватимуть. Одним із головних наслідків пандемії стали нові способи комунікації за допомогою технологій. На ринках IPO це було очевидним у тому, що зустрічі інвесторів проходили переважно віртуально, уникаючи втраченого часу на поїздки на зустрічі. Прямим ефектом стали більш швидкі роуд-шоу та швидші графіки виконання, що, як очікується, збережеться. Зберігається вимога до компаній мати вбудовані стратегії ESG. Це знайшло відображення у постійному притоку капіталу до фондів ESG та привабливості сильного бізнесу, дружнього до ESG. Компанії спеціального призначення (SPAC), модне слово останніх кількох років, залишаються в центрі уваги багатьох. Але після шаленого підвищення SPAC у першому кварталі 2021 року (в основному в США) активність зникла з плином року. Хоча залучення капіталу SPAC залишиться тут, воно, як правило, є більш популярним у періоди нестабільності ринку.

Натомість у 2022-2023 роках фокус може бути більше на транзакціях «de-SPAC», які з'явилися в 2021 році, коли готівкові оболонки шукають приватні компанії для злиття. Обережний оптимізм щодо IPO 2022 року може відкриватися і закриватися відносно швидко і є досить чутливим до підвищеної невизначеності та волатильності ринку акцій, як ми вже спостерігали на початку 2022 року. Хоча різні макро фактори залишаються, ринок IPO останніми роками показав стійкість, надійність і готується до подальшого розвитку. Лондонська фондова біржа залишається правильним місцем для первинного публічного розміщення акцій компаній, і хоча обсяги не будуть відповідати 2021 року, ми очікуємо повернення до відносно здорового рівня, який спостерігався до пандемії.

Базовими передумовами у розвиток фондового ринку, зокрема, успішного виходу українських компаній IPO, схильність інвесторів інвестувати в українські компанії:

- якнайшвидше закінчити війну на вигідних для України умовах із укладанням військового союзу з Польщею, Естонією, Латвією, Литвою, Великою Британією, Туреччиною. Посередниками може бути США;
- реформа та модернізація армії у найкоротші терміни. Це буде фундаментом для фізичної безпеки бізнесу на території України.

Ключовими рекомендаціями для українських підприємств, які хочуть виходити на IPO, є:

- працювати над прозорістю компанії: кожний квартал надавати звіти про фінансові та інші результати, операційну діяльність бізнесу тощо;
- залучати відомих аудиторів для перевірки цих звітностей, наприклад Deloitte, послугами яких скористалася компанія Kernel;
- диверсифікація географії підприємств, а саме, їх розміщення у центрі та на заході України, та/або закордоном, виходячи з тих самих міркувань безпеки;
- компанія в Україні може бути дочірньою структурою зарубіжного холдингу, який залучає ресурси. Це є необхідним через недосконалість нашого законодавства, зокрема корпоративного права та вимоги емісії цінних паперів, номінованих виключно в національній валюті, яка не є стабільною. Найпопулярнішими юрисдикціями є Кіпр, Великобританія, Люксембург тощо;
- лістинг на Варшавською майданчику, адже порівняно з іншими фондовими біржами, в Варшаві нижча вартість розміщення та висока ліквідність ринку.

ВИСНОВКИ

В результаті проведеного дослідження було вивчено механізм й особливості проведення первинного публічного розміщення акцій.

Розгляд сутності, цілей учасників та функцій IPO дозволив виявити, що процес IPO є складним та багатогранним, дорогим, потребує багато часу, залучення різного виду спеціалістів. При первинному публічному розміщенні акцій, компанія набуває трансформації, стає “прозорою” та, відповідно, публічною, що є певним тягарем для неї, адже емітент повинен надавати звітності інвесторам, проводити регулярні аудити тощо. Також, зазвичай, компанії, що виходять на IPO є молодими, вони не мають багатої історії, що додає певної невизначеності для інвесторів та несе ризики для них - важко визначити справедливую ціну акцій. Але й дохідність таких акцій може бути більшою, ніж при купівлі звичайних акцій. Головною функцією визначено стимулювання економічного зростання за допомогою залучення нових інвестицій в економіку, що є вкрай важливою функцією, особливо для країн, що розвиваються - України.

Було визначено ключових учасників IPO та їх цілі. Можна стверджувати, що успішність проведення IPO є вигідною для усіх його учасників: для компанії-емітента, адже вона залучає необхідний капітал, може розширити профіль діяльності, стає більш іміджевою та престижною. Специфічними учасниками первинного публічного розміщення можна назвати посередників або організаторів розміщення - біржу та андеррайтера. Завданням андеррайтера є підготовка компанії до IPO та встановлення справедливої ціни на біржі, а ціллю — отримати дохід та комісійні. В свою чергу, біржа також отримує дохід від лістингу та комісійні від продажу акцій.

Також був проведений аналіз світового досвіду проведення IPO, який продемонстрував, що є відновлення та навіть пожвавлення ринку IPO після економічної кризи, яка була викликана пандемією COVID-19. Було визначено, що американський ринок приділяв значну увагу SPAC, що створило тенденцію до розвитку й поширенню цього типу компаній. Найбільшу кількість угод на світовому ринку IPO було проведено в технологічному секторі, охороні здоров'я та в

промисловості. Також була помічена тенденція до збільшення уваги до компаній, які зосереджувалися на програмах ESG.

Безпосередньо в практичній частині кваліфікаційної роботи були дослідженні статистика та динаміка двох великих компаній зі схожою галуззю - українська Kernel та американська FMC. Аналіз з підрахунку ключових статистично-фінансових показників за більше ніж 5 років, показав, що компанія FMC, яка торгується на Нью-Йоркській фондовій біржі більш зріла, стабільна, але при цьому акції компанії є дещо переоціненими. Багата історія американського ринку, його кон'юктура, конкуренція і т.д дають можливість з'являтися таким компаніям. У компанії Кернел, в свою чергу, було визначено, що ціна акцій є несправедливою, тобто недооціненою. Початок повномасштабної війни в Україні зробив свій "відбиток", через що ринкова капіталізація компанії впала майже вдвічі в 2022 році, у порівнянні з 2021 роком.

При аналізі українського ринку IPO в цілому також було визначено основні торгові майданчики проведених IPO - це були Варшавська фондова біржа та Лондонська фондові біржа, зокрема на альтернативному фондовому ринку цієї біржі. Також зазначені усі українські компанії, які виходили на IPO. Слід відмітити, що жодне первинне публічне розміщення акцій українських компаній не було прямим, тобто юрисдикція емітентів акцій ніколи не вказувалась як українська, Це пов'язано як із недосконалістю та бюрократією українського законодавства, так і несприятливим податковим режимом для залучення іноземного інвестиційного капіталу.

З огляду на аналіз світового та українського ринку IPO, виділення особливостей та тенденцій світового ринку та українського ринку первинного публічного розміщення акцій, підрахунків статистично-фінансових показників для оцінки справедливої/несправедливої ціни акції, були відзначені перспективи та рекомендації щодо подальшого застосування IPO українськими компаніями. Було з'ясовано, що реформування та впровадження інновацій нормативно-правової бази є пріоритетним завданням модернізації українського ринку IPO, що також є основою захисту інтересів учасників фондового ринку. Якщо конфлікт в Україні затягнеться, а ціни на нафту залишаться підвищеними, є ймовірність, що фондові ринки

залишаться пригніченими, а український ринок IPO тим паче. Було зазначені фундаментальні передумови для розвитку IPO в Україні: закінчення війни на вигідних для України умовах, створення військово-політичного союзу та реформа та модернізація української армії задля фізичної безпеки бізнесу в Україні. Ключовими рекомендаціями для українських компаній є: працювати над прозорістю компанії, диверсифікувати географію підприємств, розміщувати їх здебільшого в центрі та на заході України, компанія може бути дочірньою структурою зарубіжного холдингу, який залучає ресурси, що є необхідним через недосконалість нашого законодавства та вибирати відповідний майданчик для лістингу, гарним прикладом якого є Варшавська фондова біржа через невелику вартість розміщення та високу ліквідність ринку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Дрейхо, Дж. «IPO. Как и почему компании становятся публичными» / Пер. с англ. / Дж. Дрейхо. – М.: Издательство «Весь Мир», Издательский дом «ИНФРА-М», 2008. – 392с.
2. Львовутин, П.П. О.В. Первичные публичные размещения акций: обзор исследований/ П.П. Львовутин, О.В Фетцер //Журнал Корпоративные финансы – 2007. - №1. – с.145-189
3. Петров, В. Преимущества IPO перед прочими источниками инвестиций/ В. Петров// Рынок ценных бумаг. – 2005. - № 15. – С. 52-53.
4. Ritter (1991) “The long-run performance of initial public offerings”, Journal of Finance, 46, 3 – 27
5. Annual report 2013 London Stock Exchange group. - may 2013. URL: <http://www.londonstockexchange-ir.com/investor-relations/financial-performance/financial-key-documents/lsegannualreport2013.pdf> (дата звернення 22.01.2022)
6. Roadmap for an IPO. A guide to going public., [Электронный ресурс]. - PwC publication, 26.03.2013 – Режим доступа: <https://www.pwc.com/us/en/transaction-services/publications/assets/roadmap-to-an-ipo.pdf>
7. Алехин, Б.И. Ликвидность и микроструктура рынка ценных бумаг / Б.И. Алехин // Рынок ценных бумаг. - 2001. - №20.- с 20-30.
8. Сигео Дж. Долгосрочные инвестиции в акции. Стратегии с высоким доходом и надежностью./ Дж. Сигео // СПб.: Питер. - 2010. – С.416.
9. Никифорова, В.Д. IPO – путь к биржевому рынку. Практическое руководство по публичному размещению ценных бумаг. / В.Д. Никифорова, В.А. Макарова, Е.А. Волкова// – СПб.: Питер. – 2008. – С. 11
10. Ломонтатидзе, О.В. «Базовый курс по рынку ценных бумаг: учебное пособие» / О. В. Ломонтатидзе, М. И. Львова, А. В. Болотин и др.// — М.:КНОРУС,2010. — 448с
11. Первичное размещение акций. Путеводитель по рынку профессиональных услуг», Серия путеводителей-справочников «Проверено. Коммерсантъ».-М.: Альбина

Паблішер, 2003 стр. 15

12. Lucas D., McDonald. Equity issues and stock price dynamics // Journal of Finance. 1990. Vol 45. P. 1019-1043
13. Василенко, П. Активність компаній на ринку IPO: теоретичний аспект / П. Василенко // Ринок цінних бумаг. – 2006. - №3 (306)
14. Геддес Р. IPO и последующие размещения акций / [Пер. С англ. Ю. Кострубова] / Р. Геддес. – М.: Олимп-Бизнес – Экмос, 2008.: ил.
15. Гулькин, П.Г. «Оценка стоимости и ценообразование в венчурном инвестировании и при выходе на рынок IPO / П.Г. Гулькин, Т.А. Теребынькина // - СПб, Альпари СПб, - 2008.
16. Дрейхо, Дж. IPO. Как и почему компании становятся публичными / Дж. Дрейхо // [Пер. с англ.] – М.: Издательство “Весь Мир”, Издательский дом “ИНФРА-М”
17. Никифорова В.Д. IPO – путь к биржевому рынку. Практическое руководство по публичному размещению ценных бумаг. / Никифорова В.Д., Макарова В.А., Волкова Е.А. – СПб.; Питер, 2008.: ил. – (Серия «Владельцам бизнеса»).
18. Первичное размещение акций. Путеводитель по рынку профессиональных услуг», Серия путеводителей-справочников «Проверено. Коммерсантъ».- М.: Альбина
Паблішер, 2003 стр. 15
19. Льювутин, П.П. О.В. Первичные публичные размещения акций: обзор исследований/ П.П. Льювутин, О.В. Фетцер // Журнал Корпоративные финансы – 2007. - №1.
20. Петров В. Преимущества IPO перед прочими источниками инвестиций / В. Петров // Ринок цінних бумаг. – 2005. – №15
21. Партин Г.О. Переваги і недоліки первинного публічного розміщення акцій як інструмента формування інвестиційних ресурсів підприємства / О.Г. Партин, І.Р. Задерецька, І.І. Биркак // Вісник ОНУ ім. І.І. Мечникова. – 2014. – № 5. – С. 123–126.
22. 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. – 2012. – № 3. – URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2012_3_46 (дата звернення 25.01.2022)

23. Кость К. Переваги ІРО як засобу здійснення інвестицій / К. Кость // Галицький економічний вісник. – 2011. – № 1. – С. 74–78.
24. Старостенко Г.Г. Первинне публічне розміщення акцій на Варшавській фондовій біржі: український погляд / Г.Г. Старостенко, О.Є. Торшин // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2011. – № 1.
25. Крилова Л.В. Залучення акціонерного капіталу на фондових ринках : публічне та приватне розміщення акцій / Л.В. Крилов // Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. – 2013. – № 11.
26. London Stock Exchange (2020) веб-сайт URL: <https://www.londonstockexchange.com/indices/ftse-100> (дата звернення: 31.01.2022).
27. Bloomberg (2020) веб-сайт URL: <https://www.bloomberg.com/quote/TPX:IND> (дата звернення: 31.01.2022).
28. EURO STOXX 50 (2020) веб-сайт URL: <https://www.stoxx.com/index-details?symbol=sx5E> (дата звернення: 31.01.2022).
29. All MarketWatch News & Commentary (2020) веб-сайт URL: <https://www.marketwatch.com/search?q=TOPIX%2C+JP%D2%90&m=Keyword&rpp=15&mp=0&bd=false&rs=false> (дата звернення: 31.01.2022).
30. Index Nikkei 225 (2020) веб-сайт URL: <https://indexes.nikkei.co.jp/en/nkave> (дата звернення: 31.01.2022).
31. Altı, A. IPO Market Timing // The Review of Financial Studies. – 2015. – Vol. 18. – No. 3 URL: <https://faculty.mcombs.utexas.edu/aydogan.alti/Research/ipo.pdf> (дата звернення 26.01.2022)
32. Демченко А.В. Этапы IPO URL: https://www.iteam.ru/publications/corporation/section_98/article_3195/ (дата звернення 26.01.2022)
33. Underwriting Companies (2021) URL: https://www.duns100.co.il/en/rating/Financial_Services/Underwriting_Companies (дата звернення 26.01.2022)
34. PricewaterhouseCoopers (PwC). Путеводитель по выходу на IPO. Руководство по размещению ценных бумаг на бирже URL: ::

http://www.pwc.ru/en_RU/ru/capitalmarkets/assets/roadmap-for-an-ipo-rus.pdf (дата звернення 26.01.2022)

35. The 12 Most Fascinating IPOs of 2021 (2021) URL: <https://www.inc.com/christine-lagorio-chafkin/most-important-ipos-2021.html> (дата звернення 26.01.2022)

36. TOP IPOs 2021 (2021) URL: https://www.ey.com/en_gl/ipo/trends (дата звернення 26.01.2022)

37. 2021 EY Global IPO Trends report. URL: https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/ipo/ey-2021-global-ipo-trends-report-v2.pdf

38. Backed by SPACs, IPOs hit new heights in 2021. URL: <https://www.whitecase.com/publications/insight/backed-spacs-ipos-hit-new-heights-2021>

39. Global IPO Watch. Q1 2022 Overview. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/services/audit-assurance/ipo-centre/global-ipo-watch.html>

40. Global IPOs: A blockbuster year. URL: <https://www.whitecase.com/publications/insight/global-ipos-blockbuster-year/global-ipos-reached-new-highs>

41. Paul Go. Пол Го Global IPO market experiences significant slowdown in Q1 2022. URL: https://www.ey.com/en_gl/ipo/trends

42. Rosie Izzi. Global IPO market has record-breaking 2021, prepare for headwinds in 2022. URL: https://www.ey.com/en_gl/news/2021/12/global-ipo-market-has-record-breaking-2021-prepare-for-headwinds-in-2022

43. Баженова О. IPO українських компаній як фактор підвищення конкурентоспроможності національної економіки. *Економіка*, 2012. № 139.

44. Грабовська Є. В. Досвід виходу українських компаній на ринок IPO. *Мастеріум*, 2014. № 56.

45. Козаченко К. В. Перспективи розвитку підприємств шляхом первинного публічного розміщення акцій. *Бізнес, інновації, менеджмент: проблеми та перспективи*, 2020. № 2.

46. Полякова А. Огляд ринку первинного публічного розміщення акцій та перспективи виходу українських компаній на IPO. *InVenture*. URL:

<https://inventure.com.ua/analytics/articles/oglyad-rinku-pervinnogo-publichnogo-rozmishennya-akcij-ta-perspektivi-vihodu-ukrayinskih-kompanij-na-ipo>

47. Танклевська Н.С., Ярмоленко В.В. Сучасний стан та проблеми функціонування фондового ринку в Україні. *Ефективна економіка*, 2021. № 7. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/7_2021/3.pdf
48. Г.І. Великоіваненко, Л.Б. Долінський, І.І. Стрельченко Аналіз, моделювання та управління фінансовими інвестиціями. К. : КНЕУ, 2016.
49. Jay R. Ritter. IPO Data. URL: <https://site.warrington.ufl.edu/ritter/ipo-data>
50. The Wall Street Journal. Companies Scrap IPOs Amid Russian Invasion of Ukraine URL: <https://www.wsj.com/articles/companies-scrap-ipos-amid-russian-invasion-of-ukraine-11646389980>
51. Emmadonata Carbone, Alessandro Cirillo, Sara Saggese, Fabrizia Sarto, IPO in family business: A systematic review and directions for future research, *Journal of Family* <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2021.100433>.
52. Nadeem, M. Does board gender diversity influence voluntary disclosure of intellectual capital in IPO prospectuses? Evidence from China. *Corporate Governance: An International Review*, 28(2), 2019.
53. Шитюк А. Шевцова К. Іпо як один з фондових аспектів ринкової капіталізації підприємства. URL: https://kneu.edu.ua/ua/confere_nce/conf_social_dev_ukr_12/section4/shityuk_shevtsova/
54. Участники процесса IPO. Гвардин С.В. URL: https://www.cfin.ru/finmarket/ipo_participants.shtml
55. Первинна публічна пропозиція - Вікіпедія. URL: https://uk.wikipedia.org/wiki/Первинна_публічна_пропозиція
56. Офіційний сайт платформа фінансових ринків Dealogic. URL: <https://dealogic.com/>
57. Звітність Кернел. URL: <https://www.kernel.ua/investor-relations/financial-reports/>
58. Сайт Варшавської фондової біржі. URL: <https://www.gpw.pl/list-of-companies>
59. Фінансові показники Кернел. URL: <https://finbox.com/DB:0KE/explorer/marketcap>
60. Офіційний сайт Кернел з статистично-фінансовими показниками. URL: <https://www.kernel.ua/investor-relations/dividends/>

61. Фінансово-статистичні показники Кернел. URL:
<https://www.marketscreener.com/quote/stock/KERNEL-HOLDING-S-A-6500047/financials/>
62. Середні фінансово-статистичні показники по аграрному ринку. URL:
https://csimarket.com/Industry/industry_valuation_ttm.php?pb&ind=50
63. Котирування акцій FMC. URL:
https://www.google.com/finance/quote/FMC:NYSE?sa=X&ved=2ahUKEwiIofr72rH4AhU9i_0HHc_UCwQQ3ecFegQIDhAi
64. Фінансово-статистичні показники FMC. URL:
<https://www.macrotrends.net/stocks/charts/FMC/fmc/dividend-yield-history>
65. Фінансово-статистичні показники FMC(дивіденди). URL: <https://a2-finance.com/en/issuers/fmc/dividends>
66. Фінансово-статистичні показники та коефіцієнти компанії FMC. URL:
<https://www.marketscreener.com/quote/stock/FMC-CORPORATION-12616/financials/>
67. Listings The software company Efima is canceling its listing on the Helsinki Stock Exchange due to the weakened market situation. URL: <https://pledgetimes.com/listings-the-software-company-efima-is-canceling-its-listing-on-the-helsinki-stock-exchange-due-to-the-weakened-market-situation/>

Додатки А

Таблиця 2.2 Первинне розміщення акцій (IPO) українськими компаніями, 2005-2021 рр.

Рік	Емітент	Галузь	Фондова біржа	Обсяг залучених коштів	Юрисдикція емітента
2005	Укрпродукт Груп	Харчова промисловість	LSE (AIM)	11 млн. дол. США	Нормандські острови
2005	The Ukraine Opportunity Trust	Фінансові послуги	LSE (premium)	32 млн. дол. США	Великобританія
2005	XXI Вік	Нерухомість	LSE (AIM)	120 млн. дол. США	Кіпр
2006	АСТАРТА-КИЇВ	Сільське господарство	WSE	32 млн. дол. США	Нідерланди
2007	Ferrexpo	Металургійна та гірничодобувна промисловість	LSE (premium)	202 млн. дол. США	Великобританія
2007	DUP & D	Нерухомість	LSE (AIM)	204 млн. дол. США	о. Мен
2007	Nostra Terra	Нафтогазова промисловість	LSE (AIM)	7 млн. дол. США	Великобританія
2007	Aisi Realty Public	Нерухомість	LSE (AIM)	33 млн. дол. США	Кіпр
2007	Кернел	Сільське господарство	WSE	220 млн. дол. США	Кіпр
2007	Landkom	Сільське господарство	LSE (AIM)	111 млн. дол. США	о. Мен
2007	KDD Group	Нерухомість	LSE (AIM)	128 млн. дол. США	Нідерланди
2008	МХП	Сільське господарство	LSE (GDRs)	368 млн. дол. США	Люксембург
2008	Cadogan Petroleum	Нафтогазова промисловість	LSE (premium)	300 млн. дол. США	Великобританія
2010	Агроліга	Сільське господарство	WSE	1,4 млн. дол. США	Великобританія
2010	Агротон	Сільське господарство	WSE	53 млн. дол. США	Кіпр
2010	Мілкланд	Харчова промисловість	WSE	78 млн. дол. США	Нідерланди

Продовження табл. 2.2

2010	Sadovaya Group	Металургійна та гірничодобувна промисловість	WSE	31 млн. дол. США	Люксембург
2010	Аграрний Холдинг Авангард	Сільське господарство	LSE (GDRs)	229 млн. дол. США	Кіпр
2011	Black Iron	Металургійна та гірничодобувна промисловість	TSX	36 млн. дол. США	Канада
2011	Індустріальна молочна компанія	Сільське господарство	WSE	30 млн. дол. США	Люксембург
2011	KSG Agro	Сільське господарство	WSE	39 млн. дол. США	Люксембург
2011	Continental Farmers Group	Сільське господарство	LSE (AIM)	24 млн. дол. США	о. Мен
2011	Ovostar Union	Сільське господарство	WSE	33 млн. дол. США	Нідерланди
2011	BECTA	Промислове виробництво	WSE	48 млн. дол. США	Люксембург
2011	Coal Energy	Металургійна та гірничодобувна промисловість	WSE	79 млн. дол. США	Люксембург
2012	KDM Shipping	Транспорт та логістика	WSE NewConnect	8 млн. дол. США	Кіпр
2013	Arricano	Нерухомість	LSE (AIM)	24 млн. дол. США	Люксембург
2013	Cereal Planet	Харчова промисловість	WSE NewConnect	153,6 млн. дол. США	Кіпр

Джерело: складено автором на основі даних [46]