

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ
ВАДИМА ГЕТЬМАНА

*Навчально-науковий інститут бізнес-освіти
імені Анатолія ПОРУЧНИКА*

Кафедра корпоративних фінансів і контролінгу

**ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА
ПРОГРАМА**

Галузь знань

Спеціальність

Фінансовий менеджмент і контролінг у
бізнесі

07 «Управління та адміністрування»

072 «Фінанси, банківська справа та
страхування»

Форма навчання: заочна

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему «Первинне розміщення акцій підприємств на фондовому ринку
(ІРО)»

здобувача Гершкула Ігора Івановича

Науковий керівник: доцент, кандидат економічних наук,
Юркевич О. М. _____

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною
комісією з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри: д.е.н., проф.
_____ Терещенко О.О.

Київ 2023

Реферат

Кваліфікаційна магістерська робота містить 110 сторінки, 13 таблиць, 27 рисунків, список використаних джерел з 57 найменувань, додатки.

«Первинне розміщення акцій підприємств на фондовому ринку (ІРО)»

Об'єктом дослідження є процес залучення фінансових ресурсів на фондовому ринку шляхом проведення ІРО агропромислового холдингу «Овостар Юніон»

Предметом дослідження є теоретичні, методичні та практичні положення, щодо первинного публічного розміщення акцій компанії на міжнародному фондовому ринку.

Мета кваліфікаційної магістерської роботи – дослідження теоретичних та практичних аспектів процесу ІРО, оцінка результатів та впливу на інноваційно-інвестиційну діяльність компанії, а також надання практичних рекомендацій в частині підвищення ефективності цього методу фінансування компанії.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі *завдання*: розглянути сутність та економічний зміст первинного розміщення акцій на ринку;

- проаналізувати історію розвитку ІРО;
- обґрунтувати вибір фондової біржі;
- проаналізувати економічно-господарську діяльність компанії;
- провести аналіз основних етапів виходу компанії на ІРО;
- розглянути доцільність проведення компанією ІРО;
- оцінити досягнення компанії після первинного публічного розміщення акцій на ринку;
- проаналізувати сучасний стан ринку ІРО;
- дослідити досвід українських емітентів в розміщенні акцій;
- виявити проблеми та запропонувати шляхи активізації вітчизняних компаній на фондовому ринку в частині залучення фінансових ресурсів.

Практичне значення отриманих результатів. На базі розрахунків та аналізу отриманих результатів було розроблено комплекс рекомендацій та порад, які українські компанії можуть застосовувати при плануванні процесу первинного публічного розміщення цінних паперів на іноземних фондових біржах.

Описана і застосована методика проведення первинного публічного розміщення акцій може бути використана на практиці під час виходу компаній на міжнародний фінансовий ринок.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи 2023. Рік захисту роботи 2023.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ПОЛОЖЕННЯ ПЕРВИННОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ КОМПАНІЇ (ІРО)	9
1.1 Поняття та економічний зміст первинного розміщення акцій та його особливості.....	9
1.2 Історія розвитку ринку ІРО	17
1.3 Обґрунтування вибору фондової біржі для проведення ІРО.....	21
РОЗДІЛ 2. ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ВИХОДУ КОМПАНІЙ НА МІЖНАРОДНИЙ ФОНДОВИЙ РИНОК НА ПРИКЛАДІ ХОЛДИНГУ «ОВОСТАР ЮНІОН»	28
2.1 Характеристика господарської діяльності компанії та основних фінансових показників	28
2.2 Основні етапи виходу компанії на фондову біржу.....	35
2.3 Обґрунтування доцільності ІРО для компанії.....	45
РОЗДІЛ 3. ОЦІНКА РЕЗУЛЬТАТІВ ПЕРВИННОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ КОМПАНІЇ ТА АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ РИНКУ ІРО.....	60
3.1 Оцінка результатів виходу холдингу «Овостар Юніон» на міжнародний фондовий ринок.....	60
Аналіз інноваційних технологій та інвестиційної активності компанії.	70
3.2 Аналіз стану сучасного світового ринку ІРО.....	76
3.3 Досвід участі українських емітентів в первинному розміщенні акцій.....	83
ВИСНОВКИ.....	93
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	99
ДОДАТКИ.....	104

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ І СКОРОЧЕНЬ

IPO – Initial public offering (Первинне розміщення акцій).

LSE – London stock exchange (Лондонська фондова біржа).

NYSE – New-York stock exchange (Нью-Йоркська фондова біржа).

WSE – Warsaw stock exchange (Варшавська фондова біржа).

EPS – Earning per share (Прибуток на акцію).

EBITDA – Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (Прибуток до відрахування відсотків, податків, зносу та амортизації).

ROA – Return on Assets (Рентабельність активів).

ROTA – Return on total assets (Рентабельність сукупних активів).

ROE - Return on equity – (Рентабельність власного капіталу підприємства).

CAPEX - Capital Expenditures (Капітальні витрати).

SEC - Securities and Exchange Commission (Комісія по цінним паперам та біржам).

WACC –Weighted average cost of capital (Середньозважена вартість капіталу).

MRP – Market risk premium (Середньоринкова премія за ризик).

CAPM - Capital assets pricing model (Модель оцінки вартості капітальних активів).

CRP - Country risk premium (Премія за ризик країни)

ВСТУП

З розвитком світової економіки активно з'являються нові способи залучення капіталу в підприємства. Для будь якої держави важлива збалансована інвестиційна політика для стабільного економічного зростання. Ефективна інвестиційна політика держави допомагає у створенні сприятливих умов для залучення інвестицій в економіку, щоб забезпечити зростання виробництва, збільшення зайнятості та підвищення життєвого рівня громадян. Більш того, інвестиційна політика держави створює умови для удосконалення економічних процесів та збільшення стійкості підприємств в цій економіці.

З багатьох способів залучення капіталу для компаній, найбільш ефективними є інструменти фондового ринку, а саме первинне публічне розміщення акцій компанії . IPO дозволяє компанії залучити значні суми капіталу від великої кількості інвесторів, що допомагає компанії фінансувати свої проекти розвитку та збільшити обсяги виробництва та реалізації. Крім того, IPO дозволяє компанії отримати свій профіль серед інвесторів, що сприяє залученню нових клієнтів та партнерів. Після IPO також, компанія може отримати доступ до нових можливостей розвитку, включаючи залучення кредитів за більш сприятливими умовами, придбання нових активів та компаній, а також залучення нових працівників. Слід зазначити, що після IPO акції компанії стають ліквідними, що дає змогу інвесторам купувати та продавати їх на відкритому ринку. Це в свою чергу сприяє компанії залучати нових інвесторів та підтримувати стабільний курс акцій. Крім того, після IPO акції компанії можуть зрости в ціні, що забезпечує збільшення капіталізації компанії та прибутку для інвесторів.

В цілому, IPO є ефективним інструментом залучення капіталу та розвитку компанії. Однак, процес підготовки та проведення IPO є досить складним та часовим, а також залежить від багатьох факторів. По перше, компанія повинна мати стабільні фінансові показники та прибутковість, щоб привернути увагу інвесторів.

По друге, компанія повинна бути конкурентоздатною та мати перспективи розвитку в своїй галузі. По третє, компанія повинна мати ефективну систему управління та відповідальних керівників, які здатні керувати компанією в умовах публічного ринку. По четверте, компанія повинна мати чітку та ефективну правову базу, яка забезпечує захист прав інвесторів та відповідність законодавству. В п'яте, стан ринку та інвестиційний клімат можуть впливати на успішність IPO та привабливість для інвесторів.

Крім того, процес підготовки до IPO включає підготовку фінансової звітності, проведення юридичної та фінансової аудитів, відбір інвестиційних банків та ведучих аналітичних агентств для підтримки процесу IPO. Тому, компанії, які розглядають IPO, повинні ретельно вивчити всі фактори та ризики, пов'язані з процесом, і забезпечити належну підготовку до IPO, щоб максимізувати їх успішність та користь для компанії та інвесторів.

Актуальність теми дослідження IPO в Україні обумовлена тим, що IPO є одним з важливим інструментів залучення капіталу для компаній, що мають потенціал для подальшого розвитку та розширення бізнесу. В Україні багато перспективних компаній, які можуть здійснити IPO, але поки що не роблять цього через відсутність належної правової бази та інфраструктури. Більш того, IPO може сприяти розвитку фондового ринку України та підвищення його прозорості та ліквідності. Це може залучити більше інвесторів, які зацікавлені в українських активах, та допомогти залучати капітал для розвитку економіки країни в цілому. Крім того, з 2013 року не було жодного IPO українських компаній на міжнародному фінансовому ринку, хоча залучення ресурсів шляхом IPO є найефективнішим методом.

В умовах сьогодення під час російського вторгнення, економіка України значно постраждала. Весь вітчизняний бізнес зазнав великих збитків. Також, багато підприємств змушені були переїхати за кордон або в інші регіони країни. Але незважаючи на війну, багато компаній змогли адаптуватися до цих складних умов і продовжують функціонувати.

Слід визнати, що після завершення війни, особливо гострим постане питання пошуку джерел ресурсів і фінансування вітчизняних компаній, актуальність доступу до міжнародного капіталу посилиться, чим і обумовлюється актуальність теми дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми визначення ставки дисконтування є однією з центральних тем, якій приділяли увагу як українські, так і зарубіжні науковці. Серед останніх публікацій це праці А. Дамодарана, О.О. Терещенка, Н.Д. Бабяк, Р. Мертон, А.І. Даниленко, В.В. Зимовець та інших. Автори досліджують такі питання як вартість власного капіталу, оцінка систематичного специфічних ризиків, вартість боргового капіталу, структура капіталу.

Мета кваліфікаційної магістерської роботи – дослідження теоретичних та практичних аспектів процесу ІРО, оцінка результатів та впливу на інноваційно-інвестиційну діяльність компанії, а також надання практичних рекомендацій в частині підвищення ефективності цього методу фінансування компанії.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі *завдання*:

- розглянути сутність та економічний зміст первинного розміщення акцій на ринку;
- проаналізувати історію розвитку ІРО;
- обґрунтування вибору біржі ;
- проаналізувати економічно-господарську діяльність компанії;
- провести аналіз основних етапів виходу компанії на ІРО;
- розглянути доцільність проведення компанією ІРО;
- оцінити досягнення компанії після первинного публічного розміщення акцій на ринку;
- розглянути інноваційну та інвестиційну діяльність компанії;
- проаналізувати сучасний стан ринку ІРО;
- дослідити досвід українських емітентів в розміщенні акцій.

Об’єктом дослідження є процес залучення фінансових ресурсів на фондовому ринку шляхом проведення IPO агропромислового холдингу «Овостар Юніон».

Предметом дослідження є теоретичні, методичні та практичні положення, щодо первинного публічного розміщення акцій компанії на міжнародному фондовому ринку.

Методи дослідження:

- аналіз наукових джерел: дослідження раніше опублікованих статей, книг та наукових досліджень, щоб дізнатись про різні аспекти IPO, такі як процес IPO, його вплив на цінову динаміку акцій, стратегії підприємств під час IPO, ризики та перспективи.

- статистичний та фундаментальний аналіз або метод аналізу ринків акцій, який використовується для оцінки фінансової стійкості та прибутковості компанії, що випускає акції.

Інформаційною базою дослідження є наукові статті вітчизняних вчених-економістів, матеріали науково-практичних конференцій, дані звітності фондового ринку, аналітичні звіти, фінансова звітність агропромислового холдингу «Овостар Юніон», аналітичні звіти експертів в мережі Інтернет.

Практичне значення отриманих результатів. На базі розрахунків та аналізу отриманих результатів було розроблено комплекс рекомендацій та порад, які українські компанії можуть застосовувати при плануванні процесу первинного публічного розміщення цінних паперів на іноземних фондових біржах.

Матеріали дослідження були оприлюднені у вигляді тез на студентській науково-практичній Інтернет-конференції факультету міжнародної економіки і менеджменту та Навчально-наукового інституту бізнес-освіти імені Анатолія Поручника 28 квітня 2023 року з назвою «Пріоритети сталого розвитку в умовах інноваційної економіки».

Структура роботи включає: вступ, три розділи основної частини (в тому числі, 9 підрозділів), висновки, список використаних джерел та додатки.

В першому розділі було проаналізовані поняття та економічний зміст первинного публічного розміщення акцій. Також було розглянуто історію ринку IPO та обґрунтування вибору фондової біржі для проведення IPO.

В другому розділі було проаналізовано основні етапи виходу компанії на біржу. Крім того, було проведено обґрунтування доцільності IPO.

В третьому розділі було розглянуто інвестиційну та інноваційну діяльність компанії, а також проведена оцінка результатів виходу компанії на фондовий ринок. Крім того, було проаналізовано сучасний стан світового ринку IPO.

Наступним етапом став розгляд виходу українських компаній на ринок IPO.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ПОЛОЖЕННЯ ПЕРВИННОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ КОМПАНІЇ (IPO)

1.1 Поняття та економічний зміст первинного розміщення акцій та його особливості

Первинне публічне розміщення акцій або Initial Public Offering –виходячи з офіційного визначення Нью- Йоркської фондової біржі (NYSE) – це випуск акцій, що здійснюється приватними компаніями з метою перетворення їх на публічні [1].

Тобто, IPO – це первинний випуск акцій для великої кількості інвесторів, завдяки якому компанія має можливість отримати значні фінансові ресурси, а також підвищення іміджу та прозорості.

Суть виходу на міжнародний фондовий ринок пояснюється потребою для залучення додаткових ресурсів для фінансування підприємства. Завдяки підвищенню свого акціонерного капіталу компанія підвищує свій статус на міжнародній арені, а також відкриває шлях до більш дешевих джерел капіталу.

Разом з тим, підвищення публічного статусу допомагає компанії в зростанні числа партнерів та клієнтів, оскільки компанія, акції якої торгуються на фінансових ринках мають більш довіри серед ділових партнерів та інвесторів.

Досягаючи успіху в процесі становлення та зростання, коли компанія буде відповідати умовам та вимогам правил SEC (англ. Securities and Exchange Commission) комісії по цінним паперам та біржам, вона може претендувати на IPO. Тобто, виходячи на міжнародний фондовий ринок слід компаніям з досить високою капіталізацією і операційним прибутком.

Буде доцільно вказати основних учасників ринку IPO та їх цілі (рис.1.1)

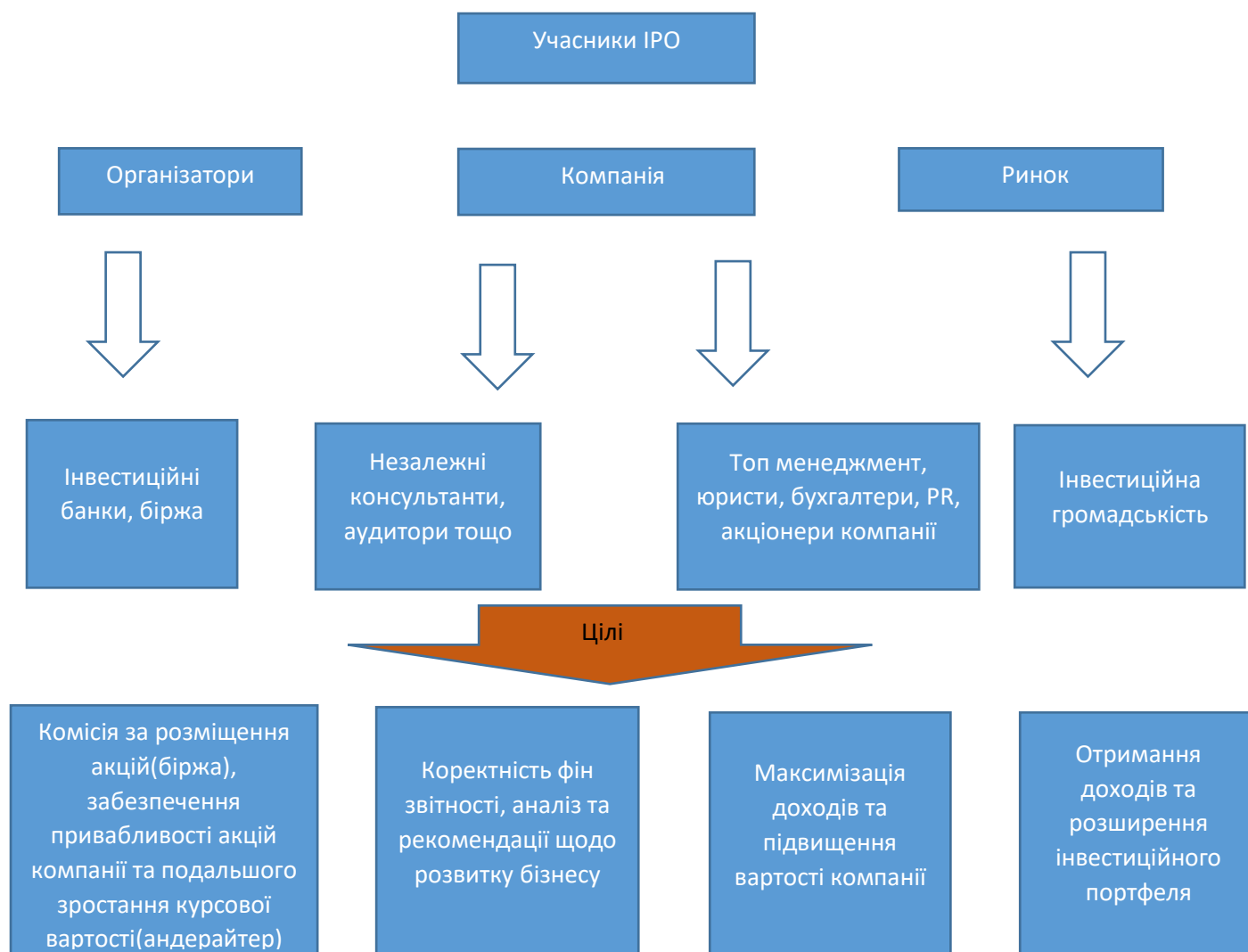


Рисунок 1.1 –Учасники IPO та їх цілі

Джерело: Розроблено автором згідно [2]

Таким чином, основними учасниками первинного розміщення акцій є компанія, яка виходить на ринок, біржа та андерайтери, а також інвестори.

Як було зазначено, компанія є безпосереднім учасником фінансового ринку. Для проекту IPO залучаються відповідні підрозділи компанії, топ-менеджмент та акціонери.

Також для консалтингових послуг залучаються зовнішні компанії. Які проводять незалежний аудит та дають рекомендації, щодо налаштування коректності бізнесу.

Слід зауважити, що достатньо важливим етапом виходу на IPO є вибір організаторів лістингу та фондової біржі. При цьому, оцінка компанії здійснюється за допомогою ретельної перевірки основного посередника між компанією та інвесторами. Цим посередником є андерайтер, фінансова організація, яка надає комплексні послуги з розміщення емісії цінних паперів на первинному ринку. Головною метою андерайтера – є успішне проведення первинного розміщення акцій компанії.

Як свідчать дані, в Україні найбільш відомими фінансовими посередниками є такі інвестиційні компанії як ING, Concord Capital, Davento, Phoenix Capital, J.P. Morgan, Unicredit SpA, Dragon Capital [3].

Разом з тим, фондова біржа використовується як майданчик для проведення торгів. Згідно офіційних даних українські компанії розміщували свої акції на Варшавській фондовій біржі (WSE), Лондонській фондовій біржі (LSE), Франкфуртській біржі (FWB) [4].

Далі з'ясуємо цілі учасників ринку первинного розміщення акцій.

Компанія при виході на IPO, головним чином переслідує мету збільшення об'ємів власних ресурсів; отримання доступу к більш дешевому капіталу в порівнянні з позичковим; перетворення компанії у відомий бренд та підвищення її іміджу.

Ціллю зовнішніх консультантів є отримання доходу та підвищення свого рейтингу у разі успішного IPO.

Успішний проект виходу на IPO також вигідний і для бірж, тому що вони отримують комісію та плату за розміщення акцій.

Встановити справедливую ціну на первинний випуск акцій, що призведе до привабливості для компанії та інвесторів, а також забезпечувати зростання вартості акцій на вторинному ринку є головними цілями андерайтерів.

Крім того, публічний ринок дає можливість для великої кількості інвесторів придбати акції компанії та отримати частку в акціонерному капіталі компанії.

Разом з цим, вартість власного капіталу визначається кількістю акцій та її ціною на ринку. Завдяки первинному публічному розміщенню акцій власний акціонерний капітал суттєво збільшується за рахунок коштів від випуску і продажу акцій.

Загальновідомо, що компанія не в змозі випустити акції та відразу розмістити їх на ринку. Цей процес складається з декількох етапів. Кожен етап IPO потребує значних фінансових витрат. На думку експертів та керівників бізнесу, приблизні витрати на IPO складають не менше 1 млн. доларів США. При чому, сума витрат різниться в залежності від фінансового стану компанії, біржі, на якій буде розміщуватися акції, посередників тощо.

Основні статті витрат на первинне розміщення акцій показані на рис. 1.2

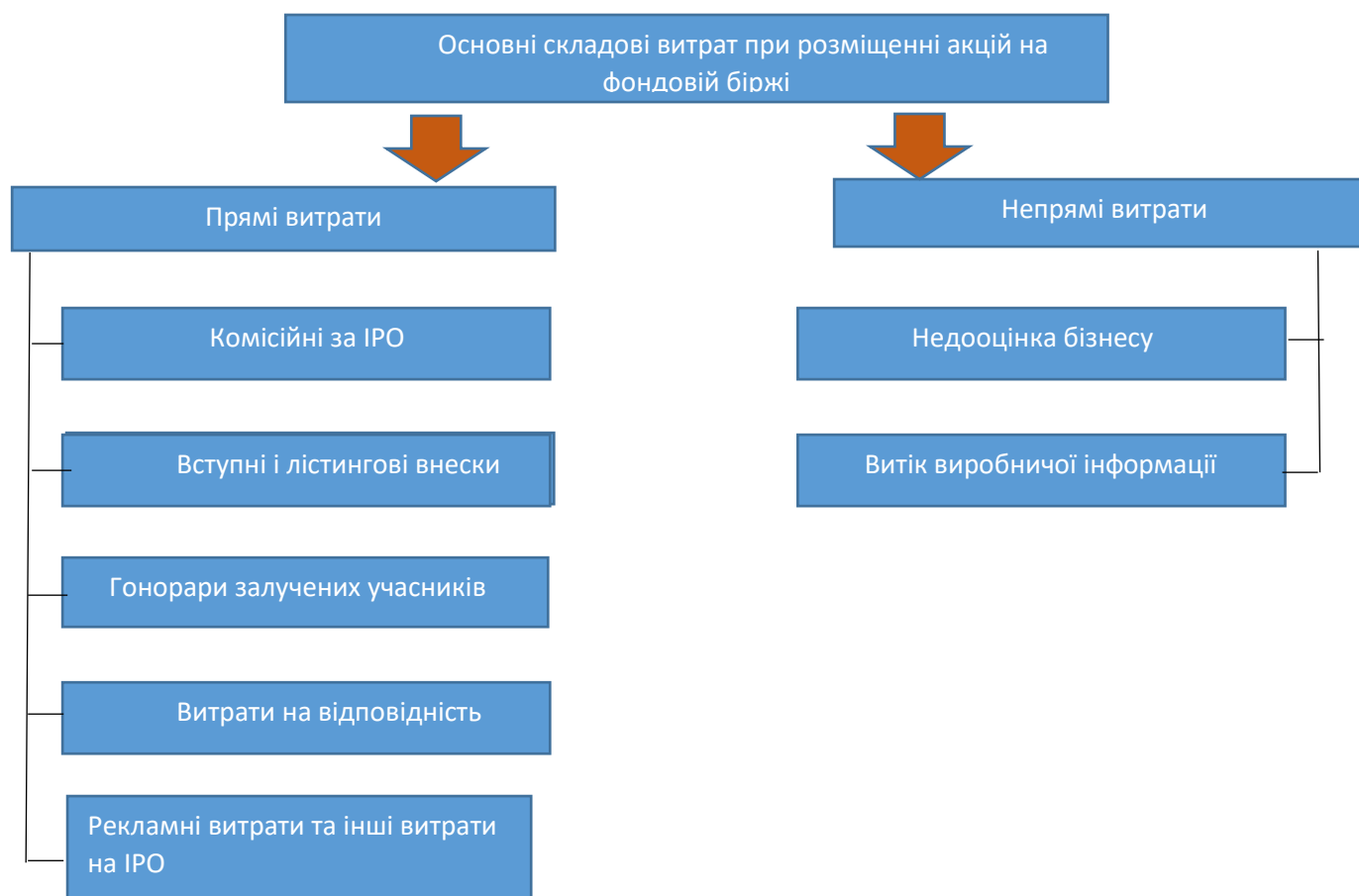


Рисунок 1.2 Основні статті витрат на первинний випуск акцій

Джерело: розроблено автором згідно [5]

Слід зазначити, що процес первинного розміщення акцій на фондовому ринку складається з наступних етапів:

1) Попередній етап

Для виходу на біржу компанія має налагодити бізнес процеси, забезпечити фінансову стабільність та коректність фінансової звітності. Крім того, для підтвердження стійкості та платоспроможності має бути проведений аудит за міжнародними стандартами.

Виходячи з цього, після проведеного аналізу компанія вирішує чи виходити на ринок чи ні. Якщо відповідь позитивна, то компанія обирає андерайтера та підписує з ним договір.

2) Підготовчий етап

Підготовчим етапом займається андерайтер. При цьому, імідж андерайтера підвищує престиж IPO та забезпечує компанією впевненістю щодо ризику недооцінки вартості активів. Також, андерайтер бере на себе зобов'язання висвітлювати аналітичні звіти про компанію, а також рекомендації щодо купівлі або акцій. Виходячи на іноземну біржу, логічним буде в якості андерайтера обирати зарубіжні інвестиційні компанії. На цьому етапі відбувається загальний збір акціонерів, де складається план IPO та розподіляються обов'язки членів команди компанії.

Звичайно, над проектом працює декілька андерайтерів, юристи, бухгалтери, експерти з Комісії по цінним паперам.

Оцінивши компанію та обравши фондову біржу де будуть розміщені акції, андерайтер визначає скільки акцій і по якій ціні будуть випущено, а також оптимальний час, коли це буде зроблено. По суті, ціна та об'єм акцій визначається з попиту на акції компанії. Разом з тим, попит залежить від багатьох факторів. Це і співвідношення ціна/дохід, також прогнозована норма прибутку. Крім того, це і фактор розмивання капіталу, тобто, зменшення вартості акцій існуючих акціонерів. Між іншим, на ціну акцій може впливати конкуренти, професіоналізм топ

менеджменту та якість керування компанією, сума розміщення. Як правило, андеррайтер пропонує компанії назначати таку ціну на акції, яка створить ліквідність на вторинному ринку. Це в свою чергу, призведе до збільшенню інтересу інвесторів. Виходячи з вищесказаного, андерайтери, вважаючи на свій досвід, рекомендують компанії оптимальну ціну на розміщення акцій.

Далі андерайтер разом з компанією розробляють проспект емісії для комісії з цінних паперів та приватну інформацію. Якщо вся інформація відповідає вимогам регулятора, то призначається дата IPO. Після підготовки інвестиційного меморандуму починається маркетингова та рекламна кампанія.

3) Основний етап

Основний етап передбачає збір попередніх заявок, за результатом якого андерайтер розуміє скільки акцій та по якій ціні готові купити інвестори.

Після узгодження ціни та після випуску остаточного проспекту емісії IPO обирає чинності. Великі акціонери та андерайтери отримують право одержати акції до IPO. Сама торгівля починається наступного дня після набуття IPO чинності.

4) Завершальний етап

Завершальний етап називають лістингом. Це початок обертання акцій на ринку, після чого стає зрозуміло наскільки ефективним виявився IPO.

Після передачі акцій компанією до андерайтера і зарахування коштів на рахунок компанії, угода між ними вважається завершеною. Але процедура IPO на цьому не завершується. В подальшому компанія повинна працювати з інвесторами. Маємо на увазі, компанія повинна надавати актуальну інформацію, а також своєчасно публікувати фінансову звітність.

Виходячи з вищесказаного, процес первинного публічного розміщення акцій є досить складним. Компанія має бути готова до того, що IPO це дуже час витратний та дорогий проект. Тому, коли постає питання перед вибором способу розміщення акцій, необхідно ретельно врахувати переваги та недоліки IPO.

Для того, щоб проаналізувати переваги IPO, необхідно порівняти його з альтернативними джерелами фінансування, такими як банківське кредитування, державні позики і бюджетні кошти, нерозподілений прибуток, облігаційне фінансування (табл. 1.1) [5].

Таблиця 1.1 - Переваги IPO над іншими інвестиційними джерелами

Джерело фінансування	Переваги IPO
Бюджетні кошти і державні позики	1. Оперативність надходження ресурсів 2. Відсутність бюрократичних зволікань 3. Відсутність боргових зобов'язань
Нерозподілений прибуток	1. Велике разове надходження капіталу 2. Незалежність від майбутньої економічної кон'юнктури
Банківські кредити	1. Незалежність від конкретного кредитно-фінансового інституту 2. Відсутність майбутніх боргових виплат
Облігаційні позики	1. Відсутність зобов'язань з обслуговування позики 2. Необмежений термін залучення капіталу

Джерело: розроблено автором згідно [5]

Отже, що стосується переваг IPO, то до них відносять:

- збільшення об'єму грошових ресурсів для розвитку та зростання підприємства, завдяки отриманню капіталу на безстроковій основі;
- підвищення капіталізації компанії;
- можливість злиття та поглинання;
- можливість отримання більш дешевих кредитів, завдяки зниженню вартості капіталу та підвищенню прозорості компанії;
- перспектива додаткового залучення коштів через вторинне розміщення акцій;

- збереження довгострокової мотивації топ-менеджменту, завдяки наданню прав на акції;
- набуття визнання та забезпечення пізнаваності бренду;
- підвищення конкуренто спроможності через появу в лістингу біржі ;
- збільшення ліквідності акцій компанії. Можливість використання акцій, як засобу платежу, а також використання в якості застави для забезпечення кредиту.

Серед недоліків IPO слід вважати:

- первинне розміщення акцій є дуже дорогим процесом. Існують значні витрати, як на стадії проведення IPO, так і в подальшому на утримання компанії, та непов'язані з іншими витратами на бізнес;
- обов'язковість розкриття фінансової та ділової інформації, інформації про власників, які володіють більше як 5% капіталу;
- існування загрози втрати контролю над компанією (при продажу більше 50% акцій одному акціонеру) [6];
- великі витрати часу при виході на ринок(від кількох місяців до кількох років);
- ринкова невизначеність в довготривалій перспективі;
- ризик недооцінки або навпаки переоцінки акцій.

Виходячи із вищесказаного, можна зробити висновок, що розміщення акцій на ринку вимагає дуже значних зусиль, витрат часу та ресурсів, які компанія може не витратити. Альтернатива - це залишатися приватною компанією або використовувати прямий лістинг, коли для IPO не використовуються послуги андеррайтерів. Також прямий лістинг надає економію ресурсів, а також вигоду від більш високої ціни розміщення акцій, але компанія матиме більший ризик. При чому, пряме розміщення це набагато простіший механізм, але він не може забезпечити більш широкі можливості як IPO.

1.2 Історія розвитку ринку IPO

З появою фондового ринку та підвищенням популярності залучення ресурсів шляхом розміщення цінних паперів починається етап розвитку IPO.

Перша згадка про акціонерне товариство йде з часів Римської Республіки. Коли місцеві publicani були юридичними особами, власність яких була поділена на частки. Ці частки продавались інвесторам на позабіржовому ринку Римського Форуму. Коливання курсу акцій заохочувало спекулянтів. Publicani припинили своє існування після падіння Римської Республіки та початку Імперії. Найдавніший документ, що відноситься до випуску акцій, датується 1288 роком. Шведська компанія Stora Kopparberg (сучасна назва Stora Enso) стає публічною [7].

Слід виділити сім основних етапів розвитку світового ринку IPO (табл.1.2).

Таблиця 1.2 - Основні етапи розвитку Світового ринку IPO.

№	Період події	Зміст події
1	17 століття	Випуск акцій голландських та британських компаній, для отримання ресурсів для освоєння нових ринків.
2	Початок 18 - середина 19 століття	Швидке зростання обсягів інвестицій в Європі і поява великої кількості махінацій на ринку. Це призвело до появи акту «Промильні бульбашки», прийнятого британською владою у 1720 році і початок глибокого спаду на ринку.

Продовження табл. 1.2

3	Друга половина 19 століття	Промисловий бум в Європі і поширення акціонування на міжнародній арені.
4	Початок 20 століття	Переміщення капіталу до США у результаті Першої світової війни і закриття ринків у Європі.
5	Середина 1920-х початок 1930-х рр.	Потужне зростання фондового ринку США, а слідом початок Великої депресії у 1929 р. Прийняття Закону «Про цінні папери» (1933р.), що повністю змінив систему регулювання американського фондового ринку.
6	Початок 1930-х рр.-кінець 1980-х рр.	Уповільнене зростання фондового ринку внаслідок глобальних потрясінь, основним серед яких стала Друга світова війна.
7	Початок 1990-х рр.- теперішній час	Початок сучасної історії світового ринку IPO.

Джерело: розроблено автором згідно [8].

Важливим кроком у становленні було створення Амстердамської біржі на початку 17 сторіччі. А вже наприкінці сторіччя до ринку цінних паперів було залучено майже усе населення країни. Цей етап вважається першим етапом у формуванні світового ринку IPO.

На початку 17 сторіччя акціонерні компанії Англії та Голландії вперше запропонували власні акції на біржі для розширення торгівлі на нові ринки.

По суті, першою публічною пропозицією стали цінні папери англійської компанії «Торговці-шукачі пригод для відкриття регіонів, володінь, островів і невідомих місць».

Також подібні акціонерні компанії почали з'являтися і в інших галузях. Це в свою чергу, стало стимулом для створення бірж, на яких можна було здійснити купівлю-продаж цінних паперів та різних товарів.

На Амстердамській біржі, яка з'явилась у 1611 р. здійснювався обіг цінних паперів голландської та британської Ост-Індської та Вест-Індської компаній.

Головним чином, спочатку торгівлю акціями контролювала невелика кількість людей, але згодом біржа залучила майже все населення країни і це призвело до появи великої кількості акціонерних товариств та інвесторів. До речі, торгівля акціями у той час не мало нічого спільного з активами та діяльністю компанії, тому що відсутнє було чітке регулювання діяльності біржи. Звідси, стали з'являтися шахрайські схеми і це призводило до появи «Мильних бульбашок».

В результаті у 1720 році було прийнято закон «Про мильні бульбашки», який призвів до зменшення вартості цінних паперів і зниження активності на ринку.

Наступним етапом в становленні ринку цінних паперів став промисловий бум у 19 столітті та розвиток національних фондових ринків. Цей період ознаменувався масовим розміщенням цінних паперів, а також часом біржових спекуляцій і банкрутств. У цей час починається створення процедур IPO, зростають обсяг переміщення капіталу на міжнародному ринку, а також формування глобального ринку цінних паперів.

Завдяки глобалізації відбулося зростання вільної торгівлі і досягнень наукового прогресу. Це призвело до зростання кількості інвесторів, які вийшли на міжнародний ринок.

Між іншим, на передостанньому етапі (див. табл. 1.3) було багато подій, які сповільнили розвиток ринку капіталу. Маємо на увазі, Світову війну, В'єтнамську війну (1965-1973), Велику Депресію (1929-1939), Карибську кризу (1962). У той же час, це спричинило розквіт фондового ринку США, але ринок мав багато недоліків в регулюванні. Що призвело до най масштабнішого обвалу фондового ринку 24 жовтня 1929 року, ставши початком тривалої економічної кризи, так званої «Великої Депресії».

У зв'язку з цим, тільки після прийняття ряду реформ президентом США Франкліном Рузвельтом, ринок став регульованим. Але це в свою чергу призвело до дуже складного процесу виходу компанії на IPO.

Між іншим, «Паперова криза» у 1967 р., при якій обсяг угод на біржі став перевищувати спроможність технології обробки інформації на паперових носіях, стала причиною технологічної перебудови.

Також значний вплив на ринок IPO справила нафтова криза (1973-1974), що спричинило велику інфляцію. При чому, перевищення рівня споживчих цін над дохідністю фінансових інструментів спровокувало відтік коштів і їх перехід в товарні активи.

Слід зазначити, що ключовою подією в цей час стало руйнування Бреттон-Вудської валютної системи і перехід до плаваючих валютних курсів у 1973 р. Слідом за цим, у 1975 р. інвестиційні банки перестали бути монополістами на ринку обслуговування розміщення акцій, що дало свободу ринку.

Завдяки поширенню інтернету у 90-х роках, стався бурний розвиток фондового ринку та стрімке підвищення торгівлі акціями через скорочення витрат інвесторів і здатності торгівлі в режимі реального часу.

Значним зростанням ринку IPO став період з 1995р по 2000р. В цей час більше 2000 ІТ компаній провели IPO і було залучено 200 млрд. доларів. Цей період відомий усім як бум «доткомів», який призвів до масштабного обвалу ринку та зниження ринку IPO більше ніж на 50% за три роки [8].

Крім того, у цей час стрімко зросли азійські ринки IPO. При чому, однією з причин бурхливого розвитку азійських ринків стало ускладнення процедури та поява нових нормативних актів для підвищення довіри інвесторів, що призвело до істотного підвищення вартості IPO у США та Європі.

Точніше, був прийнятий закон Сарбейнса - Окслі, який встановив нові вдосконалені та більш суворіші стандарти для всіх публічних компаній.

Головним чином, цей закон був прийнятий, як реакція на ряд великих скандалів, пов'язаних з управлінням справами корпорацій та бухгалтерською звітністю у таких корпораціях як: Enron, Tyco International, WorldCom та інші.

Це коштувало інвесторам мільярди доларів, коли ціни на акції рухнули і підірвали довіру до ринку цінних паперів США [9].

Буде доцільним згадати про світову фінансову іпотечну кризу (2007-2009), яка наклала свій відбиток на ринок IPO, але суттєво не змінивши основних тенденцій розвитку ринку.

1.3 Обґрунтування вибору фондової біржі для проведення IPO

Основним завданням цього розділу є обґрунтування вибору біржі, на якій група компаній «Овостар Юніон» проводила первинне публічне розміщення акцій. Вибір біржі залежить від величини компанії та її планів щодо залучення коштів. Згідно даних, українські компанії найчастіше проводили IPO на Лондонській біржі (LSE) та її альтернативному майданчику (AIM LSE), Франкфуртській біржі (FWB) та Варшавській біржі (WSE). Визначне місце займає Варшавська фондова біржа, завдяки тому, що вона є єдиною біржою, яка має офіційне представництво в Україні. Крім того, вимоги щодо емісії на Варшавській біржі вкрай наближені до вимог українського законодавства. В порівнянні з Лондонською фондовою біржою на Варшавській фондовій біржі обсяг угод в рази менше, але вимоги до компаній набагато простіші та ліберальніші. Прикладом невірного вибору фондової біржі може слугувати компанія Cardinal Resources, яка вийшла на Лондонську біржу у 2006 році. Тобто, за мірками цієї біржі, компанія була дуже мала і тому її акції залишились непоміченими серед інвесторів і впали за півтора роки з \$0,063 до \$0,033 за акцію [10].

Основні критерії вибору біржі для IPO показано на рис.1.3.



Рисунок 1.3 - Основні критерії вибору біржі для IPO [12].

Отже, виходячи із вищесказаного, можна зробити висновок, що вихід компанії «Овостар Юніон» саме на Варшавську біржу є доцільним і виваженим кроком.

Слід зазначити, що серед перших компаній, які вийшли на Варшавську біржу є компанії «Astarta Holding» та «Kernel Holding».

Буде доцільно сказати, що перевагою розміщення акцій на польській біржі є лояльне законодавство. Також, порівняно спрощена процедура виходу на ринок та невисокі витрати.

Головною умовою розміщення акцій на Варшавській біржі є реєстрація компанії у одній із країн ЄС. Тобто, якщо емітент не знаходиться на території ЄС, то компанії реєструються в одній із країн ЄС так званою іноземною дочірньою компанією. Також, в цю фірму вносяться акції компанії, яка виходить біржу Варшави.

Найчастіше країнами де відбувається реєстрація виступають Голландія, Кіпр та Люксембург. Цим рішенням користуються і українські компанії для виходу на Варшавську фондову біржу. Виходячи із цього, у 2011 році в Нідерландах був створений холдинг Ovostar Union N.V. Згодом, 29 червня 2011 року компанія вийшла на IPO, продавши при чому 1,5 млн. акцій (25% від капіталу компанії) на суму 93 млн. польських злотих [11].

Доступ на Варшавську фондову біржу показано на рис.1.4.



Рисунок 1.4 – Вимоги доступу на Варшавську Фондову Біржу [12].

До речі, Варшавська фондова біржа була заснована у 16 квітня 1991 році.

Торгівля похідними фінансовими активами почалась з 1998 року. Також, у 2010 році, було здійснено IPO Варшавської фондової біржі на її головному майданчику і компанія перетворилась на публічну.

Структура Варшавської фондової біржі наведена на рис.1.5.



Рисунок 1.5 - Структура Варшавської Фондової Біржі [12].

Слід зазначити, що Варшавська біржа складається з Головного майданчику та альтернативних майданчиків. Також, регулювання діяльності біржі контролюється Комісією з фінансового нагляду Польщі. Статистичні показники діяльності Варшавської фондової біржі наведено в табл.1.3.

Таблиця 1.3 Статистичні показники діяльності Варшавської фондової біржі

Рік	Капіталізація польських компаній (млн. зл)	Капіталізація іноземних компаній (млн. зл)	Кількість компаній	Загальний оборот акцій (млн. зл)	Обороти облігацій (млн. зл)
2005	308417	116482	255	98517	2754
2006	437719	198190	284	169348	2768
2007	509887	570370	351	239740	1748
2008	267359	197756	374	165658	2500
2009	421178	294643	379	175943	1476
2010	542646	253836	400	234288	1428
2011	446151	196712	426	268139	836
2012	523390	210657	438	202880	1043
2013	593464	247316	450	256147	1653
2014	591164	661793	471	232864	992
2015	516785	566077	487	225287	904
2016	557124	558596	487	202293	1426
2017	670976	708882	482	260979	1447
2018	578937	549571	465	211850	1331
2019	550243	553603	449	195266	1589
2020	538725	529899	433	311124	1625

Продовження табл.1.3.

2021	701152	511571	430	330995	2098
2022	574669	539524	418	293111	5902

Джерело: розроблено автором згідно [13]

Станом на 16 лютого 2023 року кількість компаній складає 418 з загальною капіталізацією 1 301 527,69 млн. злотих.

До речі, крім головного майданчика є також і альтернативний ринок New Connect. По суті, це майданчик, на якому можуть розміщуватись молоді компанії в пошуках ресурсів. Головним чином, альтернативний ринок функціонує для малих та середніх компаній.

Крім того, існує ще одна платформа – Catalyst, яка створена для торгівлі недержавними борговими паперами (корпоративні облігації, інвестиційні сертифікати, тощо).

Слід зазначити, що на сьогодні на Варшавській біржі розміщується 13 українських компаній. Особливу зацікавленість в українських компаніях підтверджено наявністю окремого індексу WIG-Ukraine. Цей індекс є другим після польського індексу.

Буде доцільно сказати, що головний майданчик призначений для успішних компаній з досвідом, які мають стабільний фінансовий стан та динаміку. На цей майданчик виходять високорозвинені компанії, які проводять IPO та мають на меті провести чергові розміщення (SPO). Крім того, компанії зацікавлені залучати капітал від 3-х і більше млн. євро, чий основні інвестори здійснюють довгострокове розпорошення капіталу для менших інвесторів, а також розуміють ринок капіталу та біржу як місце для фінансування свого розвитку на тривалий проміжок часу.

Вимоги до лістингу на Варшавській фондовій біржі показано на рис.1.6.

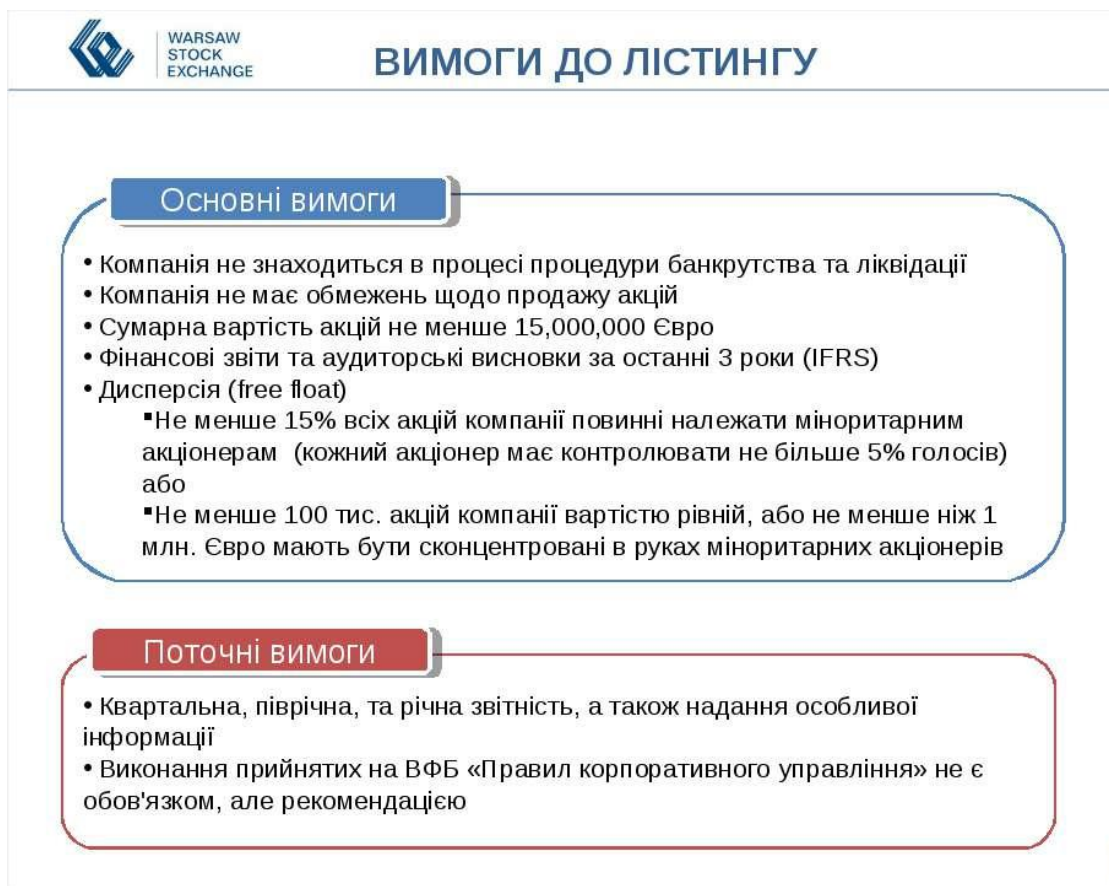


Рисунок 1.6 - Вимоги до лістингу на Варшавській фондовій біржі [12].

Виходячи з вище вказаного , компанія «Овостар Юніон» відповідає основним вимогам і головний майданчик Варшавської біржі є найбільш оптимальним варіантом для розміщення акцій компанії.

Висновки до розділу 1

В даному розділі було проаналізовані поняття та економічний зміст первинного публічного розміщення акцій. Також було розглянуто історію та становлення ринку IPO.

Встановлено, що IPO – це процес, коли компанія випускає свої акції на відкритому ринку. Проведення IPO стало значним кроком для компанії, оскільки вона залучила значну кількість капіталу на розвиток бізнесу і збільшення власного капіталу. Однак, проведення IPO мало наслідки, зокрема збільшення прозорості компанії і вимог щодо фінансової звітності, що могло знизити рівень конфіденційності.

Важливо зазначити, що аналіз цілей та функцій IPO виявив, що процес первинного розміщення акцій є складним, коштовним та час витратним. В процесі проведення IPO, компанія залучає додатковий капітал, що є важливим для розвитку та реалізації її стратегії. Крім того, IPO може підвищити ліквідність акцій компанії, що може бути важливо для інвесторів. Також, проведення IPO може підвищити відомість компанії та її продуктів або послуг, що може призвести до збільшення бази клієнтів.

Наступним етапом стало обґрунтування вибору фондової біржі для проведення IPO.

Аналізуючи успішно проведене IPO компанії «Овостар Юніон», ми прийшли до висновку, що компанія вдало обрала біржовий майданчик, використавши при цьому Варшавську фондову біржу, яка є найбільш прийнятна для українських компаній завдяки тому, що вона є єдиною біржою, яка має офіційне представництво в Україні та її вимоги щодо емісії на Варшавській біржі вкрай наближені до вимог українського законодавства. А також, в порівнянні з Лондонською фондовою біржою на Варшавській фондовій біржі обсяг угод в рази менше, але вимоги до компаній набагато простіші та ліберальніші. Слід зазначити, що 29 червня 2011 року компанія вийшла на IPO, продавши при чому 1,5 млн. акцій (25% від капіталу компанії) на суму 93 млн. польських злотих або 33,2 млн. доларів США.

РОЗДІЛ 2

ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ВИХОДУ КОМПАНІЙ НА МІЖНАРОДНИЙ ФОНДОВИЙ РИНОК НА ПРИКЛАДІ ХОЛДИНГУ «ОВОСТАР ЮНІОН»

2.1 Характеристика господарської діяльності компанії та основних фінансових показників

Овостар Юніон – це вертикально інтегрований агропромисловий холдинг, який входить до трійки найбільших виробників курячих яєць в Україні. Компанія випускає продукцію під брендами «Ясенсвіт» (яйця) та «Овостар» (яєчні продукти).

Згідно з даними, у 2021 році було зібрано 1,69 млрд яєць, при чому загальне поголів'я складало 8,4 млн курей, у тому числі 7 млн несучок [14].

Що стосується 2020 року, то було зібрано 1,67 млрд яєць, при чому загальне поголів'я складало 8,0 млн курей, у тому числі 6,6 млн несучок [15].

Профіль бізнесу компанії «Овостар Юніон» показано на рис.2.1.

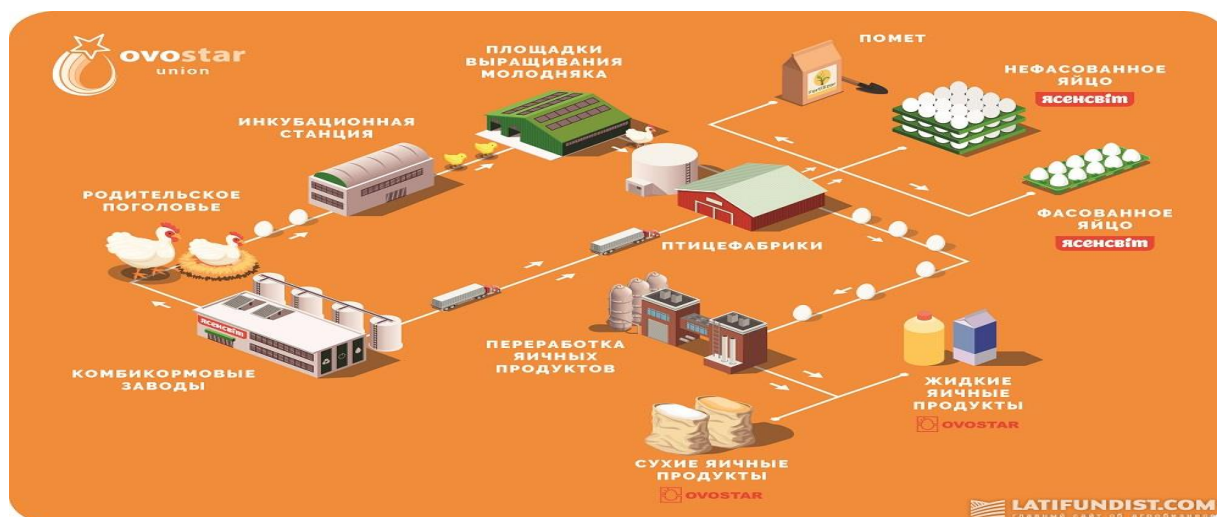


Рисунок 2.1 - Профіль бізнесу компанії «Овостар Юніон»

Джерело: згідно [16]

Слід зазначити, що 29 червня 2011 року компанія здійснила IPO на Варшавській фондовій біржі.

До групи компаній «Овостар Юніон» входять:

1. ПрАТ «Крушинський птахівничий комплекс»;
2. ПрАТ «Малинове»;
3. ПрАТ «Птахофабрика «Україна»;
4. ТОВ «Овостар»;
5. ТОВ «Скибинський комбикормовий завод»;
6. ТОВ «Ясенвіт» [17].

«Овостар Юніон» створив вертикально інтегроване виробництво яєць та яєчних продуктів, що одночасно забезпечує економічну операційну ефективність і дотримання світових стандартів безпеки та якості продуктів харчування.

Виробничий цикл починається із виготовлення рослинних кормів і завершується розвиненою дистриб'юторською структурою продажів.

Операційна структура групи «Овостар Юніон» показана на рис.2.2.

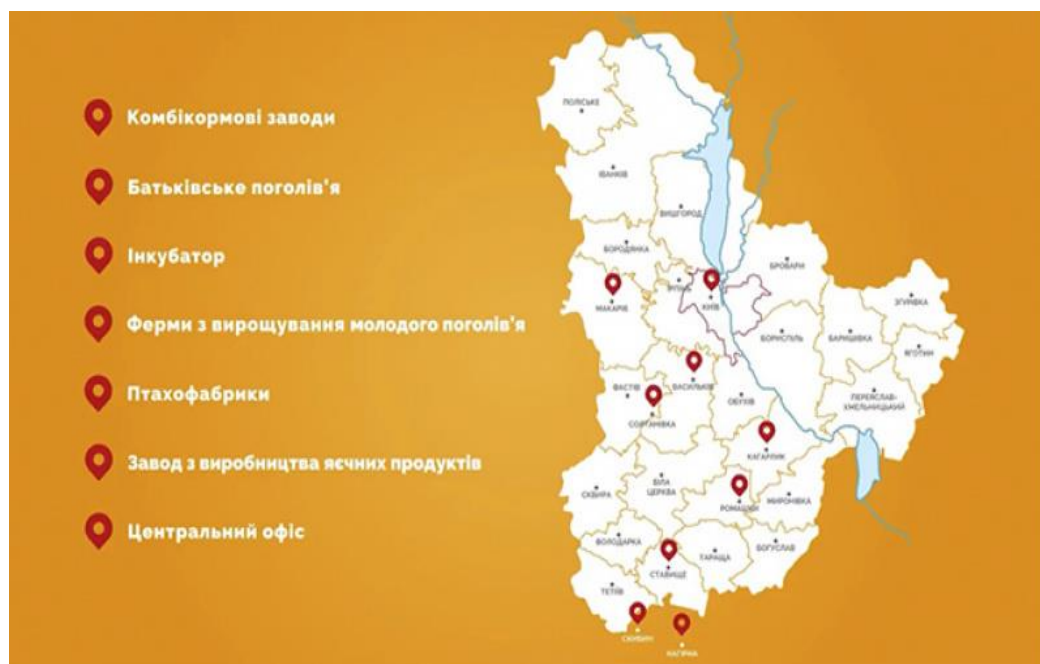


Рисунок 2.2 - Операційна структура групи «Овостар Юніон» [25].

Операційна структура групи складається з :

1. Комбікормові заводи: перший в с. Скибин, який був придбаний у 2000 році; другий в с. Крушинка Київської області (2009 р).

Заводи виробляють продукцію рослинного походження та з сукупною продуктивністю 56 тон корма на годину.

Крім того, компанія володіє олійним заводом для виробництва рослинних добавок для корма. Тобто, в курячому раціоні відсутні домішки тваринного та синтетичного походження.

2. Батьківське стадо, що за даними на 2018 рік, становило 80 тис. і забезпечувало близько 10 млн. яєць щорічно для подальшої інкубації.

3. Інкубатор, потужністю інкубаційного цеху в 5 млн. голів та 10 млн. проінкубованих яєць на рік, розташований в м. Кагарлик

4. Ферми з вирощування молодого поголів'я, з виробничою потужністю двох ферм близько 1,8 млн. птиць.

Компанія займається тільки одним кросом курей – HY-Line W-36/ [27].

5. Птахофабрики. У складі холдингу – дві птахофабрики, які розташовані в сільській місцевості та далеко від автомагістралей. Птахофабрика «Ясенсвіт» знаходиться в селищі Крушинка Васильківського району ,а птахофабрика «Ставищенська» - у смт. Ставище Київської області.

6. Завод з виробництва яєчних продуктів, який посідає провідну позицію на ринку України за випуском рідких та сухих яєчних продуктів.

7. Торгово - дистрибуційна компанія.

В Україні продукція компанії реалізується під торговими марками «Ясенсвіт» (столове яйце) та «Овостар» (яєчні продукти).

При чому портфель яєчних продуктів представлений такими продуктами: яєчний постер, меланж яєчний, пастеризований, рідкий ферментований термостабільний, рідка суміш омлету [25].

На рис.2.3 показана птахофабрика в м. Васильків, Київської області.



Рисунок 2.3 Птахофабрика в м. Васильків [25].

Крім того, виробництво сертифіковано за міжнародними стандартами ISO 9001:2015, ISO 22000:2005(HACCP) та FSSC 22000, схваленою Global Food Safety Initiative. У продукції також є сертифікати Kosher та Halal. До речі, «Овостар Юніон» є членом всесвітньої організації International Egg Commission [25].

Компанія експортує продукцію в понад 50 країн світу. Серед них – країни ЄС, Близький Схід, Південно- Східна Азія та Африка. Крім того, для більше ефективної роботи створені торгові представництва в Литві та ОАЕ.

Між іншим, у 2017 році було отримано дозвіл на продаж яєць в країни ЄС, щорічно підтримуючи системне управління якістю продукції аудиту сертифікуючого органу ЄС та Bureau Veritas [18].

У 2022 році компанія зменшила виробництво яєць на 8,6% або на 145 млн. штук до 1,082 млрд. Обсяг експортованих яєць становив 290 млн штук, що становить 27 % від загальних продажів у сегменті (у 2021 році -264 млн, 23 %). При цьому середня ціна реалізації яєць у 2022 році зросла на 34% до 2,9 грн за штуку.

Разом з тим, виробництво сухих яєчних продуктів зменшилось на 6%, а рідких – на 24% в порівнянні з 2021 роком.

«Проблеми з ланцюжками поставок, додаткові правила експорту та імпорту, внутрішня міграція, тимчасова окупація деяких територій у першому півріччі, а також відключення електроенергії у другому півріччі змусили Компанію скоротити інвестиції у нове поголів'я та оптимізувати інші процеси.» , цитує холдинг свого генерального директора Бориса Белікова у звіті [19].

Більше того, загальне поголів'я курей скоротилося на 14,3 % до 7,2 млн на кінець 2022 року, поголів'я курей несучок становило 6 млн в порівнянні з 7 млн у 2021 році. [20].

За даними звіту, продаж яєць скоротився лише на 6%, за рахунок скорочення обсягу їх обробки.

Разом з тим, у 2022 році компанія переробила 427 млн яєць, що на 15 % менше за показник попереднього року. А продаж сухих яєчних продуктів за 2022 рік скоротився на третину – до 2,13 тис. тон, частка їх експорту склала 68 % проти 64% у 2021 році. Між іншим, продаж рідких яєчних продуктів скоротився на 26 % до 10,62 тис. тон, з часткою експорту у 40 % проти 28 % у відповідний період попереднього року.

Більш того, обсяг виробництва сухих яєчних продуктів зменшився на 6 % і склав 2542 тон (2021р – 2699 тон), а виробництво рідких яєчних продуктів впав на 24% до 10 797 тон.

Крім того, середня ціна на сухі яєчні продукти зросла на 103% до 277,94 грн/кг та на 71 % в доларовому еквіваленті до 8,59 дол/кг (2021: 136.86 грн/кг або 5,02 дол/кг). Також середня ціна за рідкі яєчні продукти зросла на 42% в гривневому еквіваленті і склала 66,79 грн/кг, тоді як в доларовому еквіваленті зросла на 20 % і дорівнювала 2,06 дол/кг. (2021: 47,07 грн/кг або 1,73 дол/кг).

Ключові фінансові показники за 2020-2021рік наведені в табл. 2.1.

Таблиця 2.1 Ключові фінансові результати за 2020-2021 рік1 [21].

Звіт про доходи (млн. дол)	2020	2021	Зміна у %
Дохід	98,9	133,3	35 %
Валовий прибуток	13,4	13,6	1 %
EBITDA	8,0	5,7	(29 %)
Прибуток перед оподаткуванням	2,8	1,7	(43 %)
Чистий прибуток	2,6	1,7	(38 %)
Баланс (млн. дол)	2020	2021	Зміна у %
Активи	131,3	141,0	7 %
Необоротні активи	88,2	91,5	4 %
Оборотні активи	43,1	49,5	15 %
Власний капітал та зобов'язання	131,3	141,0	7 %
Власний капітал	104,4	109,9	5 %
Довгострокові зобов'язання	5,5	7,5	36 %
Короткострокові зобов'язання	21,4	23,7	11%
Грошовий потік (млн. дол)	2020	2021	Зміна у %
Грошовий потік від операційної діяльності	15,0	18,2	21 %
Грошовий потік від інвестиційної діяльності	(17,2)	(20,2)	17 %
Грошовий потік фінансової діяльності	(0,8)	2,6	(425) %
Боргове становище (млн. дол)	2020	2021	Зміна у %
Загальний борг	10,8	12,9	19 %
Грошові кошти та їх еквіваленти	1,6	2,4	50 %
Чистий борг	9,1	10,4	14 %

Джерело: розроблено автором згідно [21]

Станом на 31 грудня 2021 року загальна сума активів склала 141 млн доларів, що становить 7 % зростання в порівнянні з 2020 роком. Загальний капітал збільшився на 5 % порівняно з попереднім роком і склав 109,9 млн доларів(2020: 104,4 млн. доларів) в основному за рахунок курсових різниць. (Див. Додаток Б).

Чистий грошовий потік у 2021 році склав 18,2 млн доларів (2020: \$15 млн). Чистий Cash Flow, використаний в інвестиційній діяльності склав 20,2 млн доларів

(2020: \$17,2 млн). А чистий потік від фінансової діяльності становив 2,6 млн доларів (2020: \$0.8 млн). (Див. Додаток Д).

Станом на 31.12. 2021 р загальна сума кредитів та позик склала 12,9 млн доларів, що становить майже 20 % зростання в порівнянні з 2020 роком (\$10,8 млн). Крім того, чистий борг компанії становив 10,4 млн доларів. (Див. Додаток Б).

На рис.2.4 наведено динаміка прибутковості компанії «Овостар Юніон» за 2019-2021 роки



Рисунок 2.4 - Динаміка прибутковості компанії «Овостар Юніон» за 2019-2021 роки, млн дол.

Джерело: розроблено автором згідно [21]

Згідно зі звіту про фінансові результати компанії за 2021 рік чистий прибуток компанії склав 1,7 млн дол, це на 38% менше ніж у попередньому році.(2020: \$2.6 млн). (Див. Додаток Д).

Також на 29 % скоротився показник EBITDA – до 5,7 млн дол, а виторг виріс на 35 % - до 133,3 млн. дол. (2020: \$8,0 млн).

2.2 Основні етапи виходу компанії на фондову біржу

Щоб розміщення цінних паперів на біржі було успішне його потрібно ретельно продумати, підготувати та спланувати. Основні етапи проведення IPO наведено на рис.2.5.



Рисунок 2.5 - Етапи проведення IPO

Джерело: розроблено автором згідно [42]

На початку процедури виходу компанії на ринок IPO потрібно прийняти зважене рішення щодо виходу. При цьому, рішення про виходження на IPO повинно бути обґрунтоване інвестиційною стратегією компанії. Отже, нижче наведено кілька чинників, які варто розглянути при прийнятті рішення про вихід на IPO:

1. Фінансові показники: компанія повинна мати стабільний фінансовий стан та дохід, достатній для залучення інвесторів. При визначенні доходів слід звернути увагу на такі показники як обсяг продажів, прибуток, EBITDA та інші.

2. Конкурентне середовище: слід провести аналіз конкурентного середовища, щоб визначити переваги та недоліки компанії порівняно з іншими гравцями на ринку. Якщо конкретне середовище відносно стабільне та привабливе для інвесторів, то вихід на IPO може бути доцільним.

3. Потенціал зростання: вихід на IPO може забезпечити компанії засоби для розвитку та зростання. Потенціал для зростання може бути визначений на основі ринкових тенденцій, які можуть бути впроваджені компанією.

4. Юридичні питання: компанія повинна бути готова до вимог регуляторів та фондової біржі, а також до вимог інвесторів. Також, на внутрішньому рівні компанія повинна мати відповідну організаційну структуру та систему управління.

5. Вартість виходу на IPO: вихід на IPO пов'язане зі значними витратами на юридичну та фінансову підготовку, а також маркетинг та пресу.

Компанія «Овостар Юніон» відноситься до компаній з великим обсягом коштів в обороті. Виходячи з світового досвіду IPO, вважається що компанія має досягти необхідного розміру, щороку показувати позитивну динаміку у фінансові звітності, мати перспективи зростання у своїй галузі. По суті, ці фактори є найважливішими при IPO і компанія «Овостар Юніон» відповідає цим критеріям.

Крім того, дана компанія відноситься до стабільної та перспективної галузі економіки, що привиде до більш простішого залучення інвестицій, завдяки низькому ризику для бізнесу в традиційній галузі економіки.

Виходячи з вищесказаного, коли всі умови для рішення про IPO стануть прийнятними, то топ менеджмент та власники починають процес IPO.

Етапи процесу IPO показано на рис.2.6.

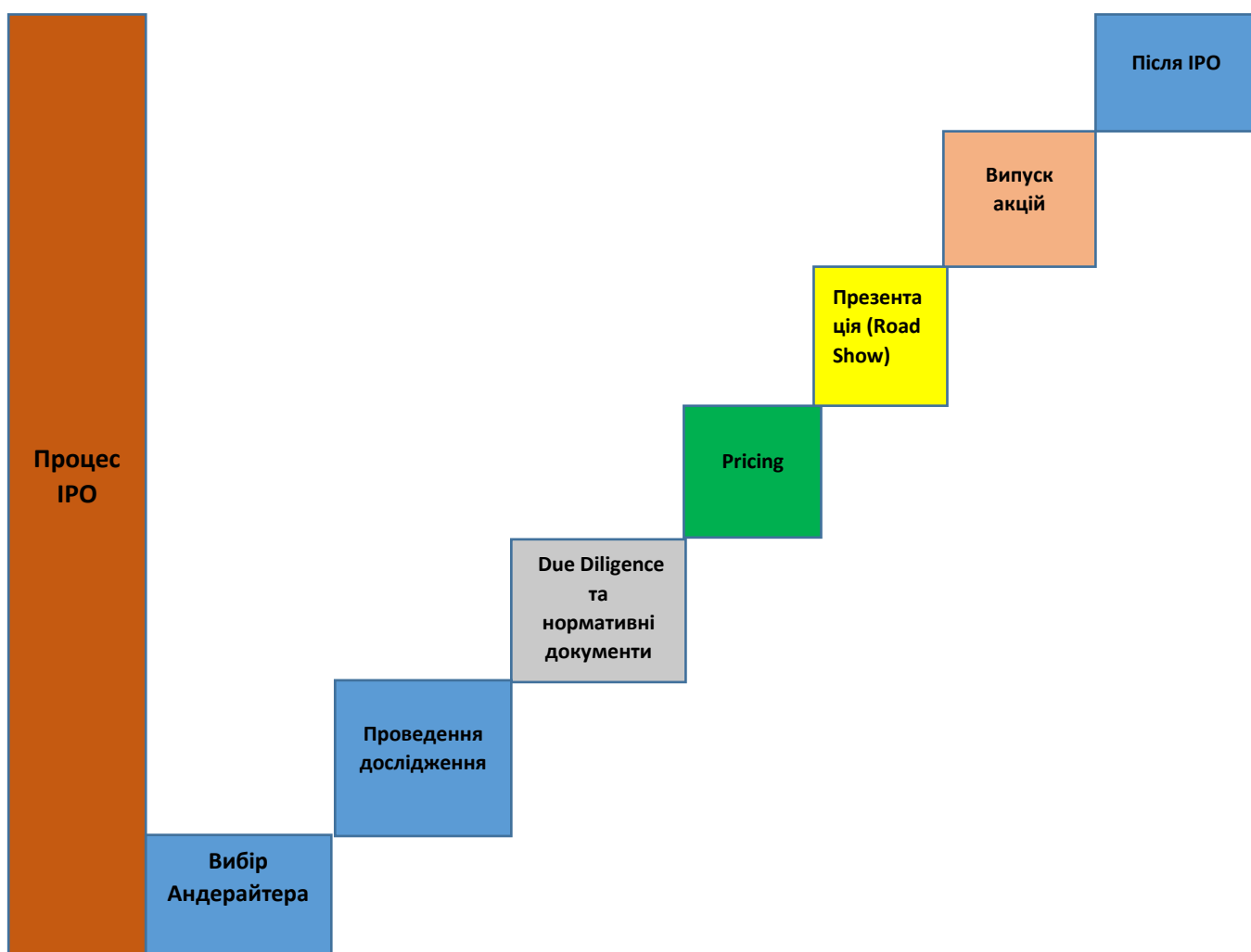


Рисунок 2.6 – Загальні етапи процесу IPO

Джерело: розроблено автором згідно [22]

Процес виходу на IPO може бути складним і довгим, і включає наступні кроки:

1. Вибір банківської установи – компанія має вибрати банківську установу, яка буде відповідальною за процес проведення IPO.
2. Проведення дослідження – компанія має провести дослідження, щоб визначити свою ринкову цінність, ризики та потенційні можливості.

3. Виконання реєстраційних формальностей- компанія має виконати формальності, необхідні для реєстрування на IPO, включаючи подання декларації про реєстрацію.

4. Встановлення ціни акцій- компанія та банківська установа мають встановити ціну акцій, що залежить від рівня попиту на акції компанії.

5. Проведення презентації – компанія має провести презентацію для потенційних інвесторів, щоб продемонструвати свою ринкову цінність та можливості.

6. Проведення випуску акцій- після встановлення ціни акцій та проведення презентації, компанія розміщує свої акції на біржі для продажу.

7. Після IPO – після того, як компанія стає публічною, вона зобов'язана дотримуватися законодавчих вимог та представляти фінансову звітність щокварталу та щороку.

У процесі підготовки, проведення IPO - діагностика дозволяє компанії проаналізувати принципово важливі аспекти виходу на IPO. До цих аспектів відносяться:

1. Структура групи: через яку компанію буде проводиться лістинг і скільки компаній увійдуть до групи. Від рішення цього питання залежить структурування угоди, податкове планування, резерви, які підлягають розподіленню, програма заохочення персоналу акціями.

2. Фінансова інформація: підготовка фінансової інформації за останні три роки з подальшим включенням її в проспект емісії. Оцінка відповідності облікової політики компанії правилам розкриття, обов'язковими для публічних компаній.

3. Корпоративне управління : оцінка управління компанії, разом з топ менеджментом та радою директорів, а також необхідних змін для відповідності вимогам для публічних компаній.

4. Ефективність фінансових функцій: оцінювання працюючих систем в компанії, в тому числі IT-систем, систем складання фінансової звітності та управлінської інформації, систем бюджетування та планування, які направлені на

виявлення потенційних недоліків областей для поліпшення періоду підготовки до IPO.

5. Ризики та питання дотримання нормативно-правових вимог: оцінка системи контролю за відмиванням коштів, отриманих злочинним шляхом; система конфіденційного інформування о порушеннях; система ділової поведінки; система внутрішнього аудиту.

6. Вибір біржового майданчика: аналіз вимог до IPO на біржах, а також визначення критеріїв допущення до IPO [23].

Слід зазначити, що в період підготовки до IPO компанія повинна створити потужну управлінську команду. Для цього потрібно найняти нових працівників, які мають досвід в публічних компаніях в галузі маркетингу, виробництва, розвитку бізнесу та фінансів.

Крім того, під час IPO андерайтери можуть вимагати від компанії прогностичні показники для порівняння результатів у минулому з бюджетними показниками. Після виходу на ринок прогнози можуть стати важливим інструментом для фінансових аналітиків. Більш того, складання правильних бюджетів і прогнозів є принципово важливим для проведення успішного розміщення. Окрім цього, якщо компанія не досягає прогностичних результатів, то це може негативно впливати на ціну акцій компанії на ринку.

До речі, вимогами багатьох бірж є наявність більшості незалежних директорів в раді директорів компанії. В зв'язку з цим, компанії потрібно підбирати кваліфікованих кандидатів на цю позицію передчасно, щоб новий незалежний директор мав час на знайомство і вивчення компанії, тому що директора несуть особисту відповідальність за достовірність інформації у проспекті емісії.

Більш того, компанії потрібно створити комітет з аудиту, який посідає важливу позицію в забезпеченні прозорості і ідентичності звітності компанії. Крім того, комітет повинен складатися тільки з незалежних директорів; повинен бути хоча б один член, який є спеціалістом по фінансовим питанням; комітет відповідає

за призначення та винагороду незалежного аудитору; комітет має можливість залучати незалежних консультантів.

Буде доцільно сказати, що сприянню успіху первинного розміщення та підтримання інтересу до акцій компанії після IPO допомагає створення позитивного іміджу компанії в очах громадської. Компанії потрібно поліпшити імідж та сформуванати позитивну думку про компанію у потенціальних інвесторів. Для цього може знадобитись допомога фірми, яка займається зв'язками з громадськістю. Крім того, ця фірма може сприяти донесенню відповідної інформації до широкого кола осіб під час первинного розміщення акцій, а також для підтримання зовнішніх та внутрішніх зв'язків після проведення IPO.

Крім того, фінансова звітність, яка випущена та підтверджена відомою аудиторською фірмою підвищує довіру інвесторів. Також, компанії потрібно розробити розділ «Аналіз результатів фінансово-господарської діяльності керівництвом компанії» (MD&A). Тобто, для опису впливу факторів, які впливають на діяльність компанії у проспект емісії потрібно включити розділ MD&A, в якому міститься пояснення якісних та фінансових характеристик діяльності компанії. В цьому розділі компанія описує такі показники, як зміна об'ємів продажів та структури витрат, показники ліквідності та джерела капіталу, джерела грошових надходжень та напрямки їх використання, відносини з постачальниками, винагорода персоналу, а також різні ризики та фактори невизначеності. При якісній підготовці цього розділу компанія значно прискорить процес IPO.

Наступним кроком в підготовці до виходу на IPO є формування команди по розміщенню. Згідно з загальною практикою, до команди повинні входити такі учасники:

- Інвестиційний банк (андеррайтер).

Інвестиційний банк забезпечує успішне проведення IPO (організацію, маркетинг до проведення та після нього).

Крім того, андерайтер допомагає в підготовці проспекту емісії, а також в проведенні роуд-шоу. Звичайно в угоді беруть участь декілька андерайтерів. Крім того, інвестиційні банки також надають підтримку: досвід в структуруванні угод та проведенні маркетингу розміщення; створення синдикату андерайтерів з певними зонами відповідальності для збільшення кола потенційних інвесторів; досвід встановлення привабливої ціни на акції та оптимального прибутку інвестора; можливість підтримки компанії при розміщенні акцій у майбутньому; аналіз ринку та конкурентів в цілому.

- Юридичний консультант компанії.

Юридичний консультант компанії в першу чергу відповідальний за підготовку проспекту емісії та координацію дій з регулятором. Більш того, надає підтримку у проведенні Due Diligence та випуску юридичних висновків. Окремо потрібно зазначити, що юридичний консультант допомагає компанії вести переговори з інвестиційними банками під час укладання угоди про андерайтинг, а також інших документів.

- Юридичний консультант андерайтера.

Головним чином, юридичний консультант зі сторони інвестиційного банку відповідає за підготовку угоди про розміщення акцій. Також проводиться перевірка відповідної документації про розміщення цінних паперів. Крім того, юридичний консультант контролює достовірність необхідної інформації в проспекті емісії.

- Незалежний аудитор.

Слід зазначити, що незалежний аудитор відіграє одну з важливих ролей під час процесу виходу на ринок. Більш того, гарантами достовірності наданої фінансової звітності є саме аудитори. В загальній практиці, компанії обирають аудиторську фірму, яка має значний досвід у проведенні аудиту фінансової звітності публічної компаній. До речі, інвестори не лише уважно ставляться до висновків аудитору, але ї довіряють йому.

Тому, аудиторська фірма повинна мати відповідну репутацію та досвід супроводу компанії на фондову біржу. Разом з тим, аудитор також надає андерайтерам Comfort letters (комфортні листи) для відповідної комплексної перевірки (Due Diligence), які проводять андерайтери. До речі, незалежним аудитором групи компаній «Овостар Юніон» при виході на IPO виступала міжнародна консалтингова компанія Baker Tilly Berk N.V. та її українська «дочка» Baker Tilly Ukraine.

Інші консультанти.

Вузькоспеціалізована фірма по зв'язкам з громадськістю, яка має досвід по процесу розміщення цінних паперів, може допомагати в проведенні маркетингових заходів та сприяти максимальному використанню наявних можливостей, а також підготовки матеріалів для презентацій аналітикам тощо.

Підсумувавши вище вказане, можна зробити висновок, що при задоволенні своїх локальних цілей, кожен учасник команди підпорядковує усі свої дії до задоволення конкретної мети, а саме успішного виходу емітента на біржу.

Графік підготовки до IPO на Варшавській фондовій біржі показано на рис.2.7.



Рисунок 2.7 - Графік підготовки до ІРО на Варшавській фондовій біржі [12].

Коли підготовча робота виконана, можна запускати процес ІРО. Слід зазначити, що процес виходу на біржу являє собою багатогранний процес, який включає збір необхідної фінансових даних, маркетингової інформації, а також відомостей

про діяльність компанії. Крім того, дуже важливим кроком є Due Dilingence.

Це процес дослідження та оцінки інформації про компанію, який включає аналіз документів, бізнес-стратегії, ризиків та інших факторів, які можуть вплинути на рішення про інвестування. Більш того, компанія повинна розкрити усі аспекти своєї діяльності, щоб відповідати умові публічності. Крім того, для прозорості компанії особливу увагу слід приділити розкриттю юридичної структури.

Більш того, потрібно підготувати проспект емісії та узгодити його з регулюючими органами на предмет достовірності та повноти зазначеної інформації. Після перевірки проспекту емісії регулятор зазначає недоліки та зауваження, а також рекомендації по їх виправленню. Згодом, після виправлення усіх недоліків, проект емісії направляється до типографії.

Буде доцільним, направляти попередній проспект емісії потенційним інвесторам до презентації.

Насамкінець, це проведення маркетингової компанії та Road Show.

Для ознайомлення з компанією потенційних інвесторів, андерайтер проводить зустрічі (так звані Road Show), на яких присутні також і члени вищого керівництва компанії. Слід зазначити, що Road Show є дуже важливим етапом в процесі продажу акцій, тому що саме там компанія може залучити інституціональних інвесторів. Більш того, кількість заявок інвесторів можуть вплинути на остаточну ціну акцій. Слід зазначити, що визначення остаточної ціни, а також чиста сума надходжень, яку отримає компанія та комісія андерайтера, залежать від багатьох факторів. Серед них: показники діяльності компанії, загальна ситуація на фондовому ринку та зацікавленість інвесторів під час Road Show.

Також, при встановленні ціни акцій, андерайтер проводить порівняльний аналіз прибутку та грошового потоку компанії зі схожими компаніями на ринку. Більш того, ціна акцій порівняних компаній на фондовому ринку, може стати орієнтиром для встановлення ціни пропозиції емітента. Не менш важливим фактором впливаючи на ціну є час розміщення. Також, особливе питання яке потрібно розглянути – це приблизна вартість акцій після IPO. В більшості випадків, використовують окремі механізми стабілізації ціни цінних паперів в початковий період на вторинному ринку, що прописуються в угоді про андерайтинг. Цей механізм є своєрідним опціоном і надає першочергове право андерайтеру викупувати акції у разі великого попиту на ринку.

Заключним процесом, після проведення переговорів з андерайтерами, є підписання договору про розміщення акцій. Разом з цим, в проспект емісії вносяться остаточні зміни щодо остаточної ціни, комісії та дисконту андерайтера, а також суми грошових надходжень компанії від продажу цінних паперів.

Фінальним етапом процесу є дата закриття угоди. Як правило, датою закриття угоди буде дата від 3 до 5 робочих днів від дати укладання остаточної ціни цінних паперів. Цей процес закінчується розміщенням усіх доступних до розміщення акцій і отримання компанією надходжень від розміщення цінних паперів. Крім того, закриття угоди супроводжується оформленням відповідних юридичних документів, таких як Comfort Letter від незалежного аудитора а також юридичного висновку на дату закриття угоди.

2.3 Обґрунтування доцільності IPO для компанії

Основна мета виходу на міжнародний фінансовий ринок – це залучення фінансових ресурсів задля реалізації інвестиційних проектів компанії. Більш того, завдяки IPO компанія може залучати ресурси з інших джерел, таких як емісія облігацій або отримання кредитних ресурсів під заставу своїх акцій.

Оплати на головному майданчику Варшавської фондової біржі наведено на рис.2.8.

	WARSAW STOCK EXCHANGE	ОПЛАТИ НА ГОЛОВНОМУ МАЙДАНЧИКУ ВФБ
ЄДИНОРАЗОВІ ОПЛАТИ		
 Комісія з фінансового нагляду  Реєстраційна оплата - 0.06% від вартості емісії, але не більше EUR 25,000  Варшавська фондова біржа  Розгляд заяви на допуск до біржового обігу - PLN 3,000  Допуск до біржового обігу - PLN 3,000  Допуск до торгів - 0.03% від вартості емісії (не менше PLN 8,000 та не більше PLN 96,000)  Національний депозитарій - оплата за реєстрацію акцій у депозитарії  0.015% від вартості емісії (не менше PLN 2,500 та не більше PLN 150,000)		
РІЧНІ ОПЛАТИ		
 ВФБ  0.02% від ринкової вартості усіх зареєстрованих акцій в останній день торгів попереднього року, сплачується наперед (не менше PLN 9,000 та не більше PLN 70,000)  Примітка: у перший рік лістингу сплачується 50% оплати за допуск до торгів (рівними частками щоквартально)  Національний депозитарій  Членський внесок PLN 6,000		

Рисунок 2.8 - Оплати на головному майданчику Варшавської фондової біржі [12].

Виходячи з цього, можна сказати, що завдяки цьому істотно змінюється вартість капіталу компанії. Зважаючи на високу вартість витрат на IPO, публічне розміщення цінних паперів може не привести до очікуваних результатів.

У зв'язку з цим, одним із критеріїв ефективності первинного розміщення використовують показник середньозваженої вартості капіталу (WACC). Цей показник буде корисним, щоб зрозуміти чи публічне розміщення акцій буде вигідним

для компанії та чи інвестування в компанію буде прибутковим з боку інвесторів. Якщо в перспективі вартість залучених ресурсів буде нижчою або рівною середньозваженої вартості капіталу до виходу на біржу, то розміщення буде вважатися недоцільним та економічно невиправданим.

По суті WACC – це коефіцієнт, який використовується для визначення вартості капіталу компанії і враховує вагу кожного джерела фінансування компанії (таких як акціонерний капітал, боргові зобов'язання, опціони на акції тощо) та вартість кожного джерела фінансування. При підготовці до IPO компанія має визначити свою ринкову вартість і ціну на випуск акцій. Одним з критеріїв оцінки ефективності IPO є забезпечення, що ціна випуску акцій відповідає вартості компанії. Для цього можна використовувати WACC.

Використання WACC для оцінки ефективності IPO може забезпечити наступні переваги:

1. Врахування всіх джерел фінансування: WACC дозволяє враховувати вагу кожного джерела фінансування, що дозволяє отримати більш точну вартість компанії.
2. Об'єктивна оцінка: WACC є об'єктивним критерієм оцінки, оскільки він базується на реальних даних про фінансові джерела компанії та вартість кожного джерела.
3. Допомога в прийнятті рішення про випуск акцій: WACC дозволяє компанії прийняти рішення про випуск акцій на підставі реальної вартості компанії.

Буде доцільно вказати, що розрахунки здійснюються за 2011 рік, по причині того, що компанія у 2011 році вийшла на IPO.

Слід зазначити, що для того, щоб кількісно обґрунтувати доцільність та корисність проведення IPO, необхідно:

- Розрахувати WACC компанії до IPO;
- Розрахувати вартість залучення публічного капіталу;
- Порівняти WACC та вартість залучення публічного капіталу [24].

1. Визначення середньозваженої вартості капіталу компанії. Для цього застосовуємо формулу:

$$WACC = R_{VK} \times \frac{V_{VK}}{V_{ЗК} + V_{VK}} + R_{КЗ} \times (1 - \%пп) \frac{V_{ЗК}}{V_{ЗК} + V_{VK}} \quad (2.1)$$

де $R_{ЗК}$ – вартість позикового джерела капітал (%). Зазвичай, цей показник приймається рівним середньому значенню ставки банківського відсотка за одержаними кредитами;

$\%пп$ – розмір податку на прибуток;

$V_{ЗК}$ – розмір залученого капіталу компанії (дол. США);

R_{VK} – вартість власного капіталу (%);

V_{VK} – власний капітал компанії (дол. США).

На практиці труднощі можуть виникнути з визначенням вартості власного капіталу підприємства, оскільки при цьому передбачається використання моделі оцінки вартості капітальних активів (capital assets pricing model, CAPM).

Отже, розрахуємо показник вартості власного капіталу за формулою:

$$V_{VK} = r_f + MRP \cdot \beta \quad (2.2)$$

Де r_f – безризикова (базова) ставка доходності по ринку (мінімальний рівень доходності, яку може отримати інвестор, вкладаючи кошти в активи з мінімальним ризиком);

MRP – середньоринкова премія за ризик ;

β – систематичний ризик.

Розглянемо безризикову ставку доходності (Risk-Free Rate). Отже, безризикова ставка доходності – це доходність, яку можна отримати від інвестиції, яка має нульовий ризик втрати капіталу. Ця ставка доходності визначається на основі безризикової активності, такої як державні облігації.

Безризикові фінансові інструменти мають задовільнити так вигоди:

- Фактичний дохід дорівнює очікуваному і може бути визначений завчасно;
- Мінімальний ризик дефолту;
- Період обігу фінансового інструменту є наближеним до періоду, протягом якого дисконтуються грошові потоки чи інші величини [56].

За безризикову ставку приймаємо дохідність 10-ти річних казначейських облігацій США (Risk free rate US 10 years treasures) = 2.07% (2011 рік).

Що стосується β -коефіцієнта, то в моделі CAPM він позначається як систематичний ризик. Цей показник характеризує залежність між середньою дохідністю ринкового портфеля та дохідністю об'єкта оцінки. На бета-фактор впливають: операційний ризик, зумовлений фінансово-господарською діяльністю компанії; фінансовий ризик що залежить від структури капіталу.

Систематичний ризик показує наскільки ризики вкладень у конкретні активи коваріюють із ризиками по економіці в цілому.

Слід зазначити, що якщо фондовий ринок нерозвинений рекомендується такий порядок розрахунку бета-фактору:

Відповідно до виду діяльності об'єкта аналізу підбирається так званий секторальний (галузевий) бета або аналоговий бета коефіцієнт. Робиться вибірка показників бета для обраних аналогів або підбирається інформація щодо секторального бета з урахуванням заборгованості підприємств.

Відповідна інформація міститься на сайтах аналітичних агентств [52].

Для агропромислових компаній секторальний $\beta_L = 1,14$, структура капіталу (D/E)=33,87%, Ефективна податкова ставка (Effective Tax Rate) = 6,64 % [52].

Операція unlevering або очистка аналогового (секторального) бета від боргового навантаження та впливу податків на прибуток. Рівень боргового навантаження визначається як середня величина по сектору чи по групі аналогових підприємств. Отриманий аналоговий (секторальний) бета (β_u , unlevered) не враховує ризик структури капіталу компанії [56].

Аналоговий бета (β_u , unlevered) розраховується за формулою:

$$\beta_u = \frac{\beta_L}{1+(1-T) \cdot D/E} = 1.14 / (1+(1-0.0664) \cdot 0.3387) = 0.866 \quad (2.3)$$

Де T- ефективна податкова ставка;

D/E – структура капіталу;

β_L – секторальний бета коефіцієнт.

- Операція relevering або коригування β_u на рівень ризику структури капіталу конкретного підприємства з урахуванням локального оподаткування визначається за формулою:

$$\beta_L = \beta_u \cdot [1 + (1 - T) \cdot D / E)] = 0.866 \cdot [1+(1-0.18) \cdot (29\,728\,100/669\,958\,200)] = 0.8975 \quad (2.4)$$

Де T- ефективна податкова ставка;

D/E – структура капіталу;

β_u – аналоговий бета коефіцієнт, який не враховує ризик структури капіталу компанії.

Середньоринкова премія за ризик (MRP) показує, яку премію в середньому вимагають інвестори вкладаючи кошти на заданому ринку капіталів і характеризує очікуваний середній ризик вкладень коштів на ринку, до якого відноситься актив, що оцінюється.

Для країн з нерозвиненим фондовим ринком, до якого належить Україна – для розрахунку MRP доцільно використовувати метод модифікованої історичної премії за ризик. Суть метод полягає в тому, що середньоринкова премія за ризик визначається як сума двох компонентів:

- Базової премії за ризик для країн з розвиненим фондовим ринком та
- Додаткової премії за ризик вкладень в країни, що розвиваються (ризик країни).

Премія за ризик країни (country risk premium, CRP) показує на скільки відсотків слід збільшити премію за ризик, щоб компенсувати додаткові (порівняно з ризиками в країнах з розвиненим фондовим ринком), специфічні для конкретної країни ризики інвестування [56].

Середньоринкова премія за ризик інвестування в Україні (MRP_{ua}) у 2011 році визначається за формулою:

$$MRP_{ua} = CRP_{ua} + MRPrm_{us} = 6,99 + 5 = 11,99 \% \quad (2.5)$$

Де CRP_{ua} -додаткова премія за ризик інвестування в Україні;

$MRPrm_{us}$ - базова премія за ризик (США) дорівнює 5%.

Премія за ризик країни в Україні у 2010-2012 роках наведено в табл.2.2.

Таблиця 2.2 - Премія за ризик країни в Україні у 2010-2012 р.

Рік	Базова премія за ризик ($MRPrm_{us}$)	Середньоринкова премія за ризик (MRP_{ua})	Додаткова премія інвестування в Україні (CRP_{ua})
2010	5%	7.65%	2.65%
2011	5%	11.99%	6.99%
2012	6%	11.61%	5.61%

Джерело: розроблено автором згідно [56]

Найбільш точним показником ризику країни є ризик суверенного дефолту (Country Bond Default Spread), що характеризується кредитним рейтингом країни.

Визначення вартості капіталу за методом Country Bond Default Spread представлено в табл. 2.3.

Таблиця 2.3 Визначення вартості капіталу в Україні за методом Country Bond Default Spread

Метод	Безризикова ставка (Risk-Free Rate), %	$MRPrm$, %	CRP_{ua} , %	Total MRP_{ua} , %	Вартість капіталу $V_{вк}$, %	β L_{sekt}	βL	B_u
Ризик суверенного дефолту (Country Bond Default Spread)	2.07	5	6.99	11.99	12.73	1.14	0.897	0.866

Отже, класична CAPM (витрати на капітал) з урахуванням CRP:

$$V_{вк} = r_f + MRP_{ua} \cdot \beta_L = 2.07 + 11.99 \cdot 0.897 = 12.73\%$$

Якщо ставка витрат на залучення капіталу деномінована у доларах США, то необхідно перевести її в гривневий еквівалент за формулою:

$$V_{вк\ ua} = (1 + V_{вк\ usa}) * \frac{(1 + IR_{ua})}{(1 + IR_{usa})} - 1 \quad (2.6)$$

Де $V_{вк\ usa}$ - вартість капіталу у доларах США

IR_{ua} – ставка інфляції в Україні – 4,6% (2011 р);

IR_{usa} – ставка інфляції в США – 3,6% (2011 р) [53].

$$V_{вк\ ua} = (1 + 0,1273) * \frac{(1 + 0,046)}{(1 + 0,036)} - 1 = 0,138 = 13,8\%$$

Рівень інфляції в Україні за період з 2011 -2021 роки наведені на рис. 2.9.



Рисунок 2.9 - Рівень інфляції в Україні з 2011-2021 рр [57].

Отже, розраховуємо середньозважену вартість капіталу компанії:

$$WACC = R_{ВК} \times \frac{V_{ВК}}{V_{ЗК} + V_{ВК}} + R_{КЗ} \times (1 - \%_{\text{пп}}) \times \frac{V_{ЗК}}{V_{ЗК} + V_{ВК}} = 13,8 \times \frac{669\,958\,200}{699\,686\,300} + 11,8 \times (1 - 0,18) \times \frac{20\,474\,930}{699\,686\,300} + 10,9 \times (1 - 0,18) \times \frac{9\,253\,170}{699\,686\,300} = 13,62 \%$$

Зведені дані по розрахунку середньозваженої вартості капіталу наведені в табл. 2.4.

Таблиця 2.4 - Визначення середньозваженої вартості капіталу

Власний капітал	669 958 200
Довгострокові кредити	20 474 930
Відсотки по довгостроковим кредитам	11,8 %
Короткострокові кредити	9 253 170
Відсотки по короткостроковим кредитам	10,9 %
Сума капіталу	699 686 300
Податок на прибуток	18%
Вартість капіталу, $V_{ВК}$	13,8 %
Середньозважена вартість капіталу, WACC	13.62 %

Джерело: розраховано автором самостійно

2. Оцінка вартості залучення публічного капіталу

Первинне публічне розміщення акцій є витратною процедурою. Згідно статистичних даних, витрати на IPO складають від 5%, а в деяких випадках можуть доходити до 20% від розміру емісії цінних паперів. Це призводить до того, що далеко не всі компанії готові дозволити собі такі витрати. Крім того, вихід на біржу потребує від компанії проведення комплексних реорганізаційних процедур, для створення достатньо прозорої структури корпоративної власності та управління, а також прозорої фінансової звітності та фінансових показників. Це призводить до того, що не завжди вихід на IPO є вигідним для компанії. Для того, щоб розміщувати цінні папери на ринку, компанії необхідно оцінити витрати на розміщення та ризики. Крім того, емітент повинен бути готовий взяти на себе високу вартість

обслуговування публічного капіталу.

Загальні витрати компанії на IPO складаються з наступних видів витрат:

Витрати на послуги андерайтерів;

1. Оплата податків та внесків;
2. Витрати на послуги біржі;
3. Витрати на послуги депозитарне – клірингових та розрахункових послуг;
4. Оплата послуг реєстратора;
5. Витрати на послуги юридичного консультанта;
6. Витрати на послуги фінансового консультанта;
7. Оплата послуг аудиторів;
8. Витрати на проведення рекламної компанії, розкриття інформації та проведення зустріч з інвесторами;
9. Витрати на реорганізацію систем управління та контролю, просування бренду компанії, формування фінансової звітності за міжнародними стандартами;
10. Інші витрати (друк документів, постові витрати та інші).

Розглянемо основні статті витрат компанії, яка виходить на IPO. Слід зазначити, що ще до виходу на ринок, на підготовчому етапі, емітент здійснює витрати, які пов'язані з оплатою заходів з підвищення рівня прозорості його юридичної структури та фінансової звітності та ефективності керування компанією.

Слід зазначити, що усі витрати, пов'язані з IPO, умовно поділяють на прямі та непрямі. Прямі витрати пов'язані виключно з процедурою IPO. Серед них: оплата послуг аудиторів, інвестиційного банку, витрати на рекламну компанію, а також на створення та розкриття фінансової звітності. Що стосується непрямих витрат, то вони пов'язані з підготовчим періодом проведення первинного розміщення акцій. Крім того, до цих витрат відноситься збільшення податкового навантаження, пов'язаного з IPO.

Слід вважати, що виходячи на ринок , компанії краще відмовитись від різних схем оптимізації оподаткування. Більш того, це потрібно врахувати у кошторисі витрат на проведення первинного публічного розміщення цінних паперів [55].

Згодом, після того як кошторис витрат складено, слід оцінити відношення кінцевої суми витрат на проведення IPO до суми залучення капіталу з ринку.

В нашому випадку, компанія під час проведення IPO залучила з ринку 93 млн злотих (22,5 млн. Євро або 33,2 млн. дол). При чому, власний капітал компанії склав 84,06 млн. дол (669 958 200 грн), а позичковий капітал 3,69 млн. дол (29 728 100 грн). З них довгострокові кредити – 2,57 млн. дол (20 474 930 грн) одержані під 11,8% а короткострокові кредити 1,62 млн. дол (9 253 170 грн) одержані під 10,9% (2011 р) [51].

Виходячи з наших розрахунків, вартість власного капіталу склала 12,73% (13,80% з врахуванням інфляції). Звідси, середньозважена вартість капіталу компанії (WACC) дорівнює 13,62%.

Кошторис витрат на проведення IPO представлено в табл. 2.5.

Таблиця 2.5 Кошторис витрат на IPO, тис доларів

№	Основні статті витрат	Інтервал величини витрати	Сума, тис доларів
1	Постійні витрати		7 200
1.1	Прямі		3 041
1.1.1	Послуги інвестиційного банку (координація проекту, оцінка фінансового стану компанії, розробка інвестиційного бренда, аналіз інформації для включення в інформаційний меморандум тощо	5-9% від емісії акцій	2 656
1.1.2	Послуги юридичного консультанта – розробка та аналіз проспекту емісії, експертиза договорів, аналіз інформаційного меморандуму,	50-200	125

Продовження табл.2.5

1.1.3	Послуги аудиторів – аудит фінансової звітності, проведення фінансового Due Diligence, випуск листа незалежного аудитора (comfort letter), експертиза та підписання проспекту емісії та інформаційного меморандуму і т.д.	200-300	250
1.1.4	Створення відділу для підготовки обов'язкової звітності для публічної компанії	4,5-20	10
1.2	Непрямі		4 159
1.2.1	Впровадження корпоративної інформаційно-аналітичної системи	500-6000	3250
1.2.2	Податкові втрати від реорганізації юридичної структури компанії	0,5-5%	664
1.2.3	Реорганізація та удосконалення процедур корпоративного управління (заробітна плата незалежних директорів, розробка кодексу корпоративної поведінки, управлінських регламентів, опис процедур проведення зборів акціонерів і т.д.)	50-120	100
1.2.4	Створення комітету по компенсаціям та винагородам	12-60	45
1.2.5	Створення комітету по внутрішньому контролю	20-80	50
1.2.6	Створення служби стратегічного планування	20-80	50
1.3	РАЗОМ постійні витрати з урахуванням їх рівномірного розподілу на 5-річний період (рядок 1/5 років)		1440
2	Змінні витрати		518
2.1	Прямі		68
2.1.1	Створення відділу для підготовки обов'язкової звітності для публічної компанії (заробітна плата співробітників)	20-60	45
2.1.2	Витрати на розкриття інформації перед публічними інвесторами (документування політики у сфері розкриття інформації, фінансування корпоративного сайту, друк та розподіл корпоративних звітів)	10-50	23

Продовження табл.2.5

2.2	Непрямі		455
2.2.1	Збільшення податкового навантаження у зв'язку зі створенням прозорої фінансової моделі (% від виплат до бюджету перед проведенням IPO)	170-280	250
2.2.2	Створення служби по зв'язкам з інвесторами	80-400	205
3	РАЗОМ змінні та постійні витрати з урахуванням їх рівномірного розподілу на 5-річний період		1 958
4	Оплати на головному майданчику Варшавської фондової біржі		36.06
4.1	Комісія з фінансового нагляду		19, 920
4.1.1	Реєстраційна оплата	0,06 % від вартості IPO але не більше 25000 EURO	19, 920
4.2	Варшавська фондова біржа		11,16
4.2.1	Розгляд заяви на допуск до біржового обігу	3000 PLN	0,6
4.2.2	Допуск до біржового обігу	3000 PLN	0,6
4.2.3	Допуск до торгів	0,03 % від емісії(не менше 8000 PLN але не більше 96000 PLN)	9, 960
4.3	Національний депозитарій		4,98
4.3.1	Оплата за реєстрацію акцій у депозитарії	0,015% від вартості емісії	4, 980
5	Разом витрати на IPO		1 994.06

Джерело: складено автором згідно [55]

Як видно з таблиці, розмір витрат за основними статтями майже завжди фіксовано в деякому діапазоні. Слід зазначити, що змінною величиною є оплата послуг андерайтерів.

В мировій практиці відсоток відрахувань андерайтерам встановлюється від об'єму емісії цінних паперів, якщо вони приймають на себе зобов'язання придбати нерозміщені у встановлений термін акцій. Але якщо, андерайтери не приймають на себе зобов'язань по викупу акцій, то оплата послуг андерайтерів може встановлюватися від відсотків від валового доходу за продані акції.

3. Порівняння середньозваженої вартості капіталу (WACC) та вартості залучення публічного капіталу

Порівняння середньозваженої вартості капіталу та вартості залучення публічного капіталу наведено в табл.2.6.

Таблиця 2.6 Порівняння середньозваженої капіталу компанії з вартістю залучення коштів на фондовому ринку.

Найменування показника	Кількісне значення
Середньозважена вартість капіталу (WACC)	13,62%
Вартість залучення капіталу	6%

Джерело: розроблено автором згідно розрахунків

Отже, виходячи із наявних даних, вартість залучення капіталу під час IPO склала 6% (1 994 060 \$ /33 200 000 \$). Враховуючи те, що середньозважена вартість капіталу компанії становить 13,62%, то рішення про проведення IPO є доцільним, так як вартість залучення капіталу з ринку менше ніж середньозважена вартість капіталу компанії. Таким чином, середньозважена вартість капіталу буде зменшена, що призведе до можливості компанії залучати кошти для поставлених цілей [55].

Висновки до розділу 2

У цьому розділі було проаналізовані основні етапи виходу компанії на біржу. Ми прийшли до висновку, що для розміщення цінних паперів на біржі потрібно ретельно продумати, підготувати та спланувати процес проведення IPO. Крім того, було проведено обґрунтування доцільності IPO.

Буде доцільно сказати, що при проведенні дослідження було визначено основні етапи проведення IPO. Серед яких: вибір андерайтера, проведення дослідження, виконання реєстраційних формальностей, встановлення ціни акцій, проведення презентації проведення випуску акцій та етап після IPO.

Також, було проаналізовано ключових учасників IPO таких як, інвестиційні банки, біржа, незалежні аудитори, юридичні консультанти.

Наступним етапом стало визначення економічної ефективності та доцільності проекту. Було порівняно вартість залучених ресурсів компанії на Варшавській фондовій біржі та середньозважену вартість капіталу компанії до виходу на біржу. Виходячи із розрахунків було виявлено, що вартість залучення капіталу становить 6% (1 994 060 \$ /33 200 000 \$) від вартості емісії акцій, що менше середньозваженої вартості капіталу, яка склала 13,62%. На основі отриманих результатів, було зроблено висновок, що проект первинного публічного розміщення акцій компанії «Овостар Юніон» є економічно ефективним і доцільним.

РОЗДІЛ 3

ОЦІНКА РЕЗУЛЬТАТІВ ПЕРВИННОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ КОМПАНІЇ ТА АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ РИНКУ IPO

3.1 Оцінка результатів виходу холдингу «Овостар Юніон» на міжнародний фондовий ринок

У зв'язку з розвитком ринку цінних паперів України, однією з перспективних тенденцій у 2010-2012 роках стало зростання кількості українських компаній на світових біржових майданчиках.

Головним чином, проведення IPO дозволяє компанії отримати доступ до ринку великого капіталу, підвищити конкурентоспроможність та ринкову вартість компанії за рахунок позитивної ліквідності своїх акцій на ринку.

Українськи компанії реалізують дві форми IPO:

1. Первинне розміщення акцій PPO (Primary Public Offering);
2. Вторинне розміщення акцій SPO (Secondary Public Offering).

Слід зазначити, при проведенні PPO, в якості головної мети виступає необхідність залучення додаткового капіталу, завдяки чому це дає змогу підвищення ринкової капіталізації компанії та конкурентоспроможності. Більш того, після проведення первинного розміщення акцій, докорінно змінюється ставлення до компанії банків, торгових організацій та інших її контрагентів, компанія стає відкритою до інвестицій [25].

До речі, компанії може лише одного разу провести PPO, усі інші розміщення будуть вторинними (SPO).

Як правило вторинне розміщення застосовується для фінансування великого інвестиційного проекту. Іноді, лише розміщення акцій на біржі є єдиним кроком для залучення ресурсів для фінансування проектів, реалізація яких може докорінно змінити конкурентний стан компанії на своєму ринку.

Причому SPO використовується тоді, коли компанії потрібні довгострокової фінансові ресурси, які будуть отримуватися без збільшення боргового навантаження, яке може бути для організації і так занадто високим [26].

Слід зазначити, що залучення капіталу на фондовому ринку несе в собі ризик втрати управління над організацією власниками, так зване розмиття акціонерного капіталу. Саме тому, державі необхідно контролювати дозволену кількість публічно розміщених акцій українських підприємств аби вони не перейшли у власність осіб, котрі не зацікавлені в зростанні національної економіки України [27].

Буде доцільно сказати, що серед вітчизняних компаній вихід на IPO було характерно для компаній агросектору у період 2010-2012 років.

Однією із українських компаній, яка збільшила свою вартість та залучила ресурси на фондовому ринку є «Овостар Юніон».

Згідно звіту Ради Директорів (Report of the board of directors), а також зі звіту про фінансові результати, розміщеному на сайті Варшавської Фондової Біржі видно, що компанія «Овостар Юніон» в 2011 році здійснила вихід на IPO з первинною пропозицією 25% акцій на суму \$33,2 млн. По суті було продано 1,5 млн. акцій, серед них роздрібним інвесторам -200 тис. акцій, а крупним -1,3 млн. акцій [28].

Кошти, залучені від IPO компанія «Овостар Юніон» направила на оновлення своїх виробничих потужностей: реконструкцію шістьох птахіфабрик з розширенням їх потужності з 2,1 до 3,9 млн. курей до середини 2012 року, установку нових ліній сортування та пакування, збільшення курей-несучок, додаткове обладнання для вирощування молодняка, збільшення потужностей заводу з переробки яєць з 1,2 до 2 млн. яєць на добу [25].

Перелік об'єктів інвестування компанії «Овостар Юніон» після процедури IPO наведено в табл. 3.1.

Таблиця 3.1 - Інвестиції компанії «Овостар Юніон» на оновлення виробничих потужностей після IPO

№	Стаття витрат	Сума, млн. \$
1	Реконструкція 6 птахіфабрик в Україні	20
2	Збільшення кількості курей-несучок	4,5
3	Додаткове обладнання для вирощування молодняка	1,5
4	Збільшення потужностей заводу з переробки яєць з 1,2 до 2 млн. на добу	3,5
Всього		29,5

Джерело: розроблено автором згідно [25]

Дані по зміні ціни акцій компанії «Овостар Юніон» протягом першого місяця після IPO показані на рис. 3.1.

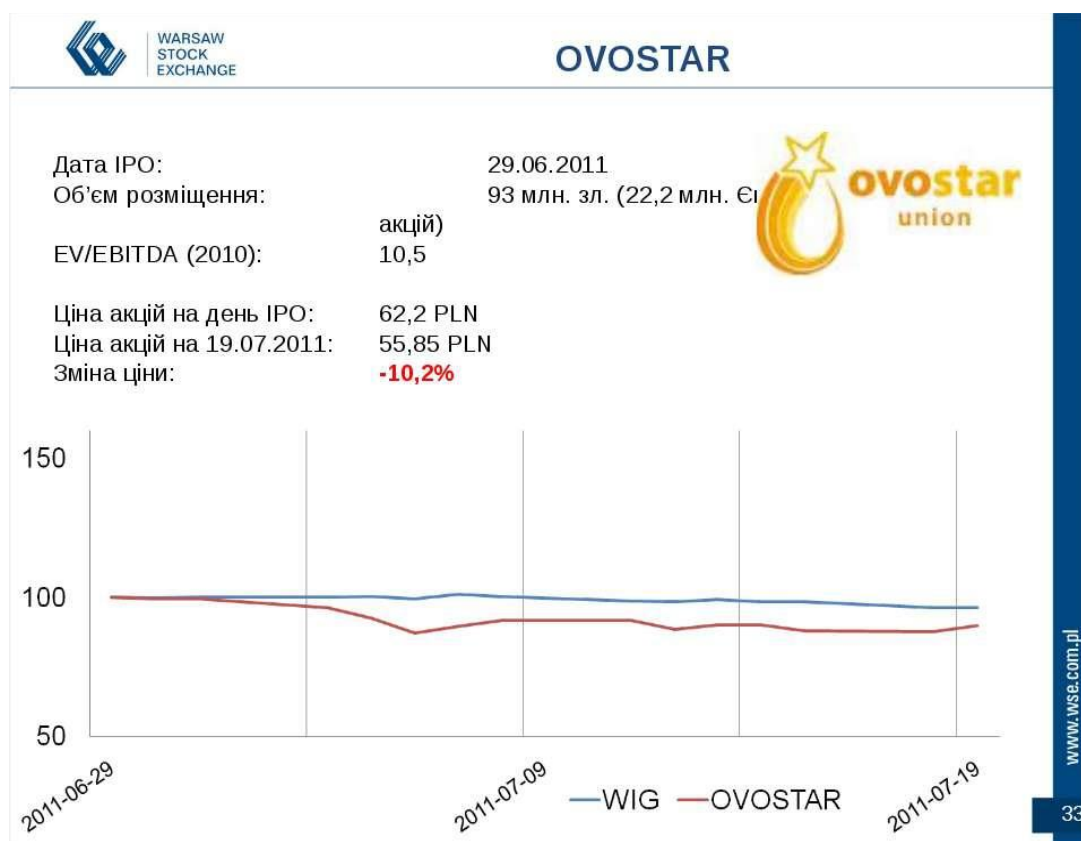


Рисунок 3.1 - Зміна ціни акцій компанії «Овостар Юніон» протягом першого місяця після IPO [12]

Оцінюючи досягнення компанії після виходу на IPO, слід зазначити що компанія зміцнила свої позиції на ринку, як провідного виробника високоякісної продукції за рахунок брендів «Ясенвіт» та «Овостар», а також посилила вертикальну інтеграцію.

Загальний дохід групи «Овостар Юніон» у 2017-2021 роках наведено на рис. 3.2.

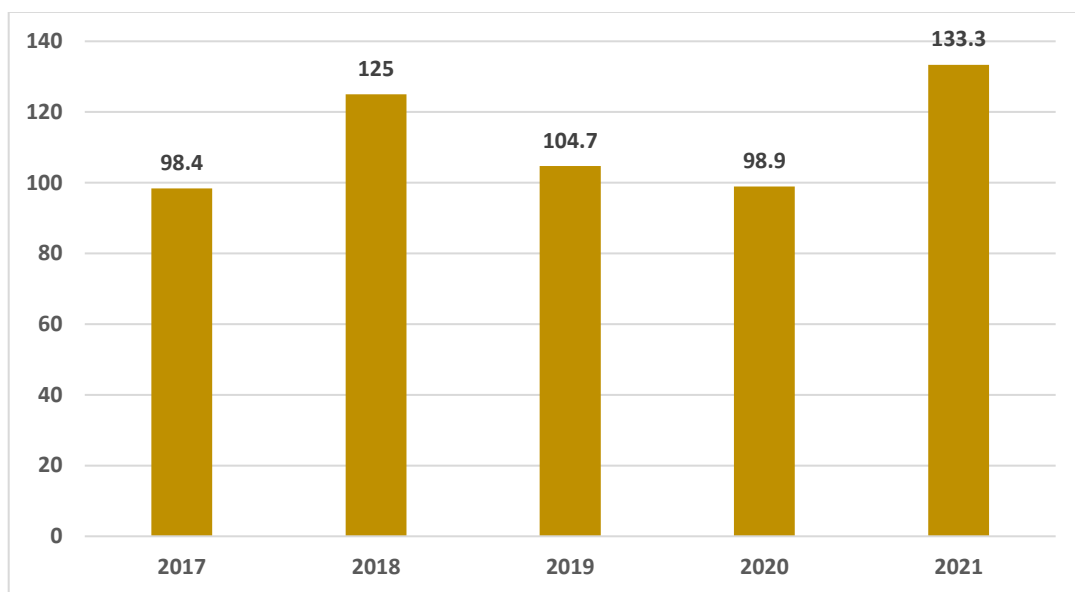


Рисунок 3.2 - Загальний дохід групи «Овостар Юніон» у 2017-2021 рр, в млн. дол.

Джерело: складено автором на основі [23]

Дані показника EBITDA компанії в період з 2017 року по 2021 рік наведено на рис. 3.3.

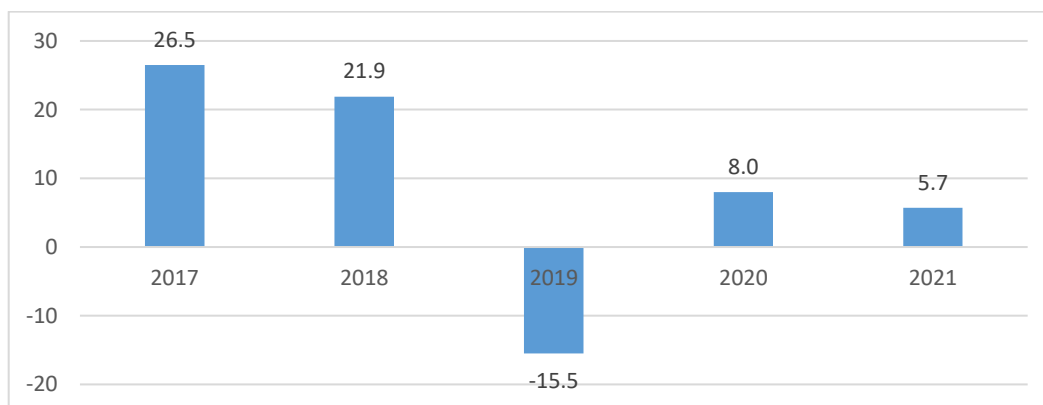


Рисунок 3.3 - EBITDA компанії «Овостар Юніон» у 2017-2021 рр., в млн. дол

Джерело: складено автором на основі [23]

Показник EBITDA компанії це обсяг прибутку до вирахування витрат за відсотками, сплати податків та амортизаційних відрахувань. Це комплексний показник ефективності бізнесу на який орієнтуються. Він використовується для оцінки того, наскільки прибутковою є основна її діяльність. Показник дозволяє визначити ефективність діяльності компанії незалежно від її заборгованості перед кредиторами, а також від методу нарахування амортизації. Звідси робимо висновок, що чим більше цей показник, тим краще.

Слід зазначити, що за останні п'ять років EBITDA компанії «Овостар Юніон» поступово знижувалась. До цього призвело ряд причин. Підвищення експорту у 2017 році призвело до підвищення транспортних витрат, які в свою чергу знизили прибутковість. Також негативні зміни в податковому законодавстві знизили дохід від повернення ПДВ. Іншим негативним фактором який вплинув на фінансові результати у 2018 році, стало підвищення торгової активності що характеризувалась зниженням маржі порівняно до продажів яєць свого виробництва. Звідси EBITDA знизився на 17 % в порівнянні з 2017 роком.

Найгіршим роком для показника EBITDA став 2019 рік, в період якого EBITDA впав до -15,5 млн. доларів США. Серед головних факторів такого падіння стали такі: зниження доходів на 16% в порівнянні з попереднім роком; збільшення операційних витрат, особливо адміністративних витрат на 36% та інших операційних витрат на 66 %, що відбулись по причині списання нерухомості та обладнання зруйнованому у двох пожежах у Васильків під час 2019 року; а також негативні зміни в переоцінці біологічних активів.

Але в 2020 році EBITDA компанії значно зросла до \$8 млн проти негативного значення в 2019 році. Це сталось завдяки позитивним змінам під час оцінювання біологічних активів.

Значне зростання доходів у 2021 році на 34,8 % або 34,45 млн. доларів, до 133,3 млн. доларів порівняно з 2020 роком було обумовлено більш високими об'ємами продажів та високими цінами на яйця. Але при цьому «Овостар Юніон» знизив показник EBITDA на 29 % до \$5,7 млн. через негативну зміну в переоцінці біологічних активів.

Розглянемо також деякі інші показники компанії Овостар Юніон.

Головним чином, нас будуть цікавити ROE, ROA, CAPEX (Див.Додаток А).

Фінансово – статистичні показники компанії «Овостар Юніон» в період 2016 – 2021 роках показані в табл. 3.2.

Таблиця 3.2 - Фінансово-статистичні показники «Овостар Юніон», в млн. доларів.

Фіскальний період: Грудень	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ринкова капіталізація	124	152	181	118	133	101
Кількість акцій	6000	6000	6000	6000	6000	6000
Ціна/прибуток (P/E)	5.60x	6.76x	10.4x	-5.88x	49.2x	59.6x
Коефіцієнтна ціна-балансова вартість активів (Price-Book Value Ratio)	1.44x	1.46x	1.43x	0.98x	1.28x	0.92x
Чистий обсяг продажів	77,7	98,7	125	105	98,9	133
EBITDA	23.5	26.4	25.4	8.94	9.65	14.1
Операційний прибуток (EBIT)	21,0	23,5	22,6	5,08	5,73	9,69
Операційна маржа	27,0%	23,8%	18,1%	4,85%	5,80%	7,27%

Продовження табл. 3.2

Прибуток перед оподаткуванням (EBT)	22.7	22.6	17.6	-20.3	2.78	1.63
Чистий прибуток	22,2	22,5	17,4	-20,0	2,70	1,69
Чиста маржа	28,5%	22,8%	14,0%	-19,1%	2,73%	1,27%
EPS	3.69	3.74	2.91	-3.34	0.45	0.28
Free Cash Flow	-2.63	-6.26	-10.8	-10.9	-3.04	-13.05
Чистий борг (Net Debt)	3.10	-	-	5.19	9.14	10.4
ROE (Чистий прибуток/Власний капітал)	27,0%	23,5%	14,9%	-16,2%	2,30%	1,54%
Акціонерний капітал	82,0	95,7	117	124	118	109
ROA (Чистий прибуток/ Активи)	12,5%	12,2%	10,2%	2,18%	2,59%	4,45%
Активи	178	184	171	-919	104	38
CAPEX	16,2	11,8	25,4	24,7	18,0	20,3
CAPEX/Sales	20,8%	12,0%	20,3%	23,6%	18,2%	15,2%

Джерело: розроблено автором згідно [47]

Слід зазначити, що показник ринкової капіталізації є базовим показником для будь-якої компанії на фондовій біржі. Ринкова капіталізація – це сукупна вартість всіх випущених акцій компанії, яка торгується на відкритому ринку. Це значення визначається множенням кількості акцій, що перебувають у вільному обігу, на поточну ринкову ціну кожної із них.

Ринкова капіталізація є важливим показником для інвесторів, оскільки вона дає уявлення про розмір компанії та її фінансову стійкість. Більшість інвесторів вважає, що компанії з високою ринковою капіталізацією є більш надійними та стабільними. Виходячи з цього, чиста вартість компанії Овостар Юніон на 02.03.2023 року становить 253,55 млн польських злотих або 56,82 млн. доларів. Слід зазначити, за останні п'ять років капіталізація компанії поступово знижувалась, а за останній рік компанія майже вдвічі втратила у вартості. Головною причиною стало російське вторгнення в Україну у лютому 2022 року, що призвело до падіння акцій майже усіх українських компаній на фондових біржах.

P/E ratio або Ціна/прибуток - це фінансовий показник, який дорівнює відношенню ринкової вартості акцій компанії до її річного прибутку (EPS), отриманого на акцію. Цей коефіцієнт є одним із найбільш важливих показників, які використовуються для порівняльної оцінки інвестиційної привабливості акціонерної компанії. Як правило, коефіцієнт P/E – це простий спосіб оцінити, чи є ціна на акцію завищена чи занижена. Станом на 06.03.2023 ціна акцій компанії Овостар становить 42,6 PLN або \$ 9,61 за акцію, а прибуток на акцію за останні дванадцять місяців, склав \$ 0,224. Тобто звідси, коефіцієнт ціна /прибуток на 06.03.2023 становить 42,96.

Котирування акцій компанії «Овостар Юніон» на Варшавській фондовій біржі з 2011 року наведено на рис.3.4.

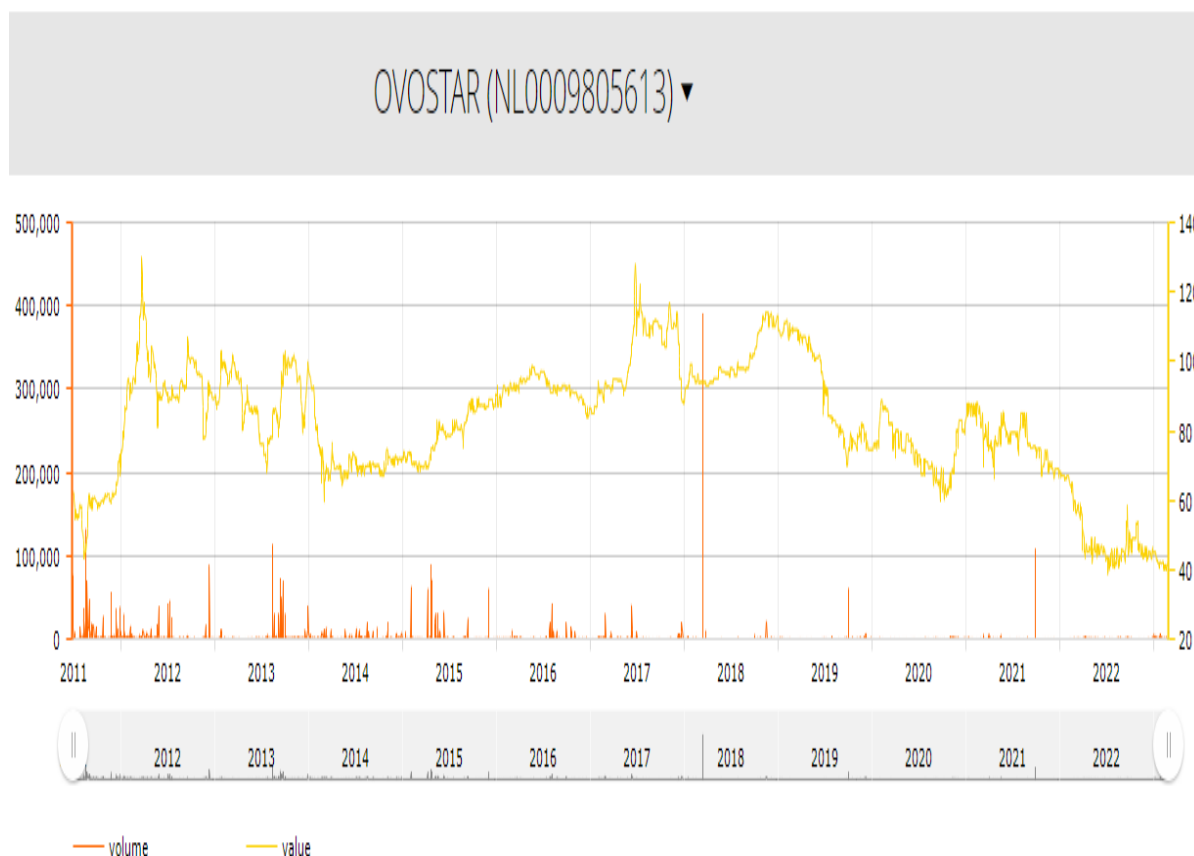


Рисунок 3.4 - Котирування акцій Овостар Юніон на Варшавській біржі з 2011 року, в польських злотих.

Джерело: згідно [46]

Згідно з офіційних даних, компанія Овостар за останній рік виплатила дивіденди в розмірі 3,9 млн. євро (0,65 євро на акцію). Але з 12 січня 2023 року акції компанії будуть обертатися без права на дивіденди. Бенефіціари дивідендів будуть акціонери, які 13 січня 2023 року належним чином підтвердять володіння акціями компанії [30].

Що стосується перспектив розвитку компанії, то після початку військових дій в Україні сталися системні зміни на ринку курячого яйця. На початку війни було зруйновано напрацьовані логістичні ланцюжки. Таким чином, контрагенти мали відбудувати систему дистрибуції та логістики з нуля. Великим гравцям треба було розбудувати свої операційні структури.

Звідси, активізувався більш гнучкий оптовий канал, націлений на роздрібну торгівлю, що на деякий час взяв на себе забезпечення продовольством населення на різних територіях. До речі, компанія Овостар відкрила власні роздрібні та оптові точки продажу.

Після відновлення системного стану ринку компанія повертає налагоджену раніше структуру дистрибуції, але слід пам'ятати, що частина людей покинула країну, частина переселена в більш безпечні райони. Тобто попит перетікає з одного регіону до іншого.

Слід зазначити, що під час війни значно змінилась собівартість виробництва яєць. Причинами стали: дефіцит пального; зростання вартості логістичних послуг; висока вартість енергоресурсів; значне підвищення вартості імпортованих складових для виробництва тощо.

Разом з тим, за підсумками першого кварталу 2022 року компанія зберегла основне поголів'я птиці на рівні кінця 2021 року. На місце дорослих птахів підріс молодняк. Але загальний збір яйця в першому кварталі скоротився на 10 % порівняно з першим кварталом 2021 року.

В подальшому компанія планує провести оптимізацію поголів'я, яка буде відповідати структурі попиту, що істотно змінився під час війни, що в свою чергу дозволить оптимізувати операційні витрати компанії.

Буде доцільним сказати що ситуація на ринку яєчних продуктів також значно змінилася. На початку війни, компанія змушена була зупинити виробництво яєчних продуктів на виробництві у Калинівці біля Макарова, а також у Василькові. Згідно звітних даних за перший квартал 2022 року, загальне виробництво сухих продуктів скоротилось на 14%, а рідкого яєчного продукту на 38% порівняно з першим кварталом 2021 року. Більше того, у перші дні війни компанія зосередила свої зусилля на виробництві життєво необхідного продукту для населення – яйця. Крім того, підтримка продукцією ЗСУ стала однією із важливих для компанії.

Після деякого відновлення бізнес, з'явився попит на яєчні продукти і компанія нарощує свої обсяги виробництва.

Слід зазначити, що в першому кварталі 2022 року також значно скоротився експорт компанії, по причині повної заборони експорту сільськогосподарської продукції для забезпечення внутрішнього попиту на ринку. Втім, після зменшення дефіциту внутрішнього ринку, після запровадження Кабінетом Міністрів ліцензування, експортні операції почали здійснюватися. Але це не впливає на ціну на внутрішньому ринку. Крім того, стабільне нахождення валюти від експорту необхідне не тільки для підприємства, для ведення імпортних критичних закупівель, а і для держави. Взагалі на початку війни компанія опинилась під загрозою втрати своїх позицій на зовнішніх ринках, а це ринки Азії, Африки, Середнього Сходу, які є найбільшими імпортерами продукції компанії. Згідно офіційних даних, за результатами 2020 року, Україна входила до десятки найбільших експортерів яєць, а це в свою чергу було надійним джерелом валюти для держави. Але Європейський парламент скасував ввізне мито на один рік для усіх українських товарів, зокрема для продуктів птахівництва. Це дозволило зберегти частку європейського ринку для компанії.

Що стосується розвитку ринку курячого яйця в Україні найближчим часом, то компанії потрібно зберігати ринкові правила балансу попиту та пропозиції. Тобто, якщо внутрішній попит буде відновлюватись повільно, а можливість експорту будуть обмежені, то компанія буде змушена скорочувати поголів'я [31].

Аналіз інноваційних технологій та інвестиційної активності компанії.

Прискорення ритму життя та мода на здоровий спосіб життя змінюють уявлення про виробництво звичайних продуктів харчування.

Відслідковуючи світові тренди, слід визнати, що сучасні споживачі продукції звертають увагу на екологічність, зручність та корисність. Також, важливу роль в суспільстві відіграє швидкість приготування. Виходячи з цього, в супермаркетах з'являється все більше товарів швидкого приготування. Широкого поширення набули продукти підготовлені для споживання (мита морква, нарізаний буряк, натертий сир тощо).

Більш того, існує також тренд свідомого споживання, що відноситься до захисту навколишнього середовища. І виявляється, що найменший вплив на навколишнє середовище в порівнянні з іншим тваринним, білком чинить яєчний протеїн. А якщо точніше, то для виробництва яєць потрібно дуже мало води, а площа, яка потрібна для розташування господарств значно скоротилась за останні десятиліття.

Слід зазначити, що компанія «Овостар Юніон» однією із перших запровадила виробництво рідких, яєчних продуктів готових до використання, а згодом і рідких продуктів в окремому вигляді (білок окремо, жовток окремо) в картонній упаковці малої місткості, чим в свою чергу, відповіла на зростаючий попит на готові та напівготові продукти.

Спортсмени, прихильники білкових дієт, зайняті люди хочуть витратити мінімум часу на приготування їжі. Також, цей метод приготування є доволі безпечним методом використання сирих яєчних продуктів. Можливість заморозки або використання спеціальної лінійки LONG LIFE дозволяє істотно продовжити термін зберігання їх [50].

Виходячи з вищесказаного, компанія вивела на ринок рідкі яєчні продукти в пластиковій пляшці: білок, жовток та омлетна суміш. Наступним кроком стало представлення для споживачів картонної упаковки Pure Pack, яка вироблена з сертифікованої деревини і підлягає вторинній переробці.

При цьому новий формат упаковки дозволив вийти в сектор роздрібної торгівлі яєчними продуктами і розширив експортний бізнес.

Більш того, це призводить значного підвищення терміну придатності продукту, а також простоті його транспортування.

Лінійка рідких яєчних продуктів компанії «Овостар Юніон» показана на рис.3.5.



Рисунок 3.5 Лінійка рідких яєчних продуктів компанії «Овостар Юніон» [16].

Одним із головних експортних ринків для цього продукту став Близький Схід, який успішно купував яєчні продукти в замороженому стані.

Останньою новинкою компанії «Овостар Юніон» стало представлення для споживачів продукції у категорії Ready to Cook –вареного очищеного яйця.

Продукт представлений у пластиковому відрі ємкістю 3,3 л. та зберіганням в розсолі. Продукція надходить на пряму з птахофабрики «Ясенсвіт», де за сучасними технологіями перевіряється на якість, цілісність шкарлупи, сортується за розміром, а також відварюється до температури 96 С.

Головним чином, завдяки сучасному технологічному процесу та якості сировини яйця мають однорідну структуру готового жовтка ,а також смак не відрізняючись від домашнього приготування [32].

Генеральний директор та співвласник групи компаній «Овостар Юніон» констатує: «Інвестиції в екологічно чистий та здоровий продукт – наше довгострокове бачення. Якість як продукції, так сервісу – така пропозиція клієнтам на внутрішньому та зовнішньому ринках. У цьому ми безкомпромісні» [33]

Інвестиційні показники компанії «Овостар Юніон» наведені в табл. 3.3.

Таблиця 3.3 Інвестиційні показники компанії «Овостар Юніон» з 2012 по 2021 роки [34].

Рік	Придбання основних засобів, тис. грн	Збільшення біологічних активів, тис. грн	Відсотки отримані, тис. грн	Державні субсидії, тис. грн	Ефект від придбання нових компаній, тис. грн	Позики, видані третім особам, тис. грн	Чисті грошові потоки, що використовуються в інвестиційній діяльності, тис. грн
2012	31170	7651	472	-	-	703	37646
2013	4675	8493	72	-	-	1069	11953
2014	8424	9152	-	-	-	-	17564
2015	4797	10356	-	-	-	-	15153
2016	6444	9714	958	-	-	-	17116
2017	1587	10223	-	-	-	-	11810
2018	13832	11553	-	-	5775	43	19653
2019	11560	13145	-	2952	-	-	21753
2020	2476	15569	-	826	-	-	17219
2021	1690	18561	10	-	-	-	20251

Джерело: Розроблено автором згідно [34]

Група компаній «Овостар Юніон» у 2011-2012 роках запровадила інвестиційну програму для розширення виробничих потужностей, які були заявлені в період проведення ІРО. Кошти, що були залучені під час ІРО, а це 33,2 млн. доларів, а також кошти від нерозподіленого прибутку у розмірі 15,5 млн. доларів були використані для проведення інвестиційної програми. Тобто, загальна вартість склала \$46,5 млн. Головним чином, ці кошти були використані на збільшення

потужностей по виробництву яєць та яєчних продуктів. А саме, показники виробництва було збільшено удвічі в порівнянні з періодом до ІРО.

При чому, найбільший ефект від впровадження програми стався у 2013 році. Виробництво яєць збільшилося на 93% - до 1,054 млрд. в рік, а яєчних продуктів на 80% до 9,7 тис. тон, в порівнянні з початком 2011 року.

Більш того, у 2012 році компанія почала наступну інвестиційну програму, для цього було залучено \$35 млн [35]. В продовження цієї програми у 2014 році була проведена реконструкція яєчного виробництва та інфраструктурних об'єктів на території виробничого комплексу у Ставищі. При цьому, було збудовано три нових корпуси для курей- несучок на 1 млн. місць. Також, серед інших значних інвестиційних об'єктів – встановлення приміщення для молодняка курей-несучок, приміщення для батьківського стада та машини для сортування яєць. До речі, у 2014 році доля експорту яєць збільшилась з 30% до 89 %, сухих яєчних продуктів на 55%.

У 2015 році інвестиційна програма на території виробничого комплексу у Ставищі була продовжена і розділена на два нових етапи. Етап 1 складався з побудови вісьмох будиночків для курей несучок та завершився у квітні 2016 року. А Етап 2, який складався з побудови чотирьох приміщень для курей- несучок, закінчили у кінці 2016 року. Що стосується інфраструктури, то, у січні 2016 року була придбана і встановлена нова машина для сортування яєць Nabel, потужність якої склала 240 тис. яєць на годину. Також у 2015 році було запроваджено близько 300 тис. нових курячих місць. Крім того, з метою підвищення частки експортних продажів було запровадження розширення потужностей по переробці яєць, а саме - виробництва сухих яєчних продуктів. Для цього було встановлене обладнання для концентрування яєчного білка.

До речі, у 2015 році загальне поголів'я компанії зросло на 16% до 6,5 млн., а поголів'я курей-несучок збільшилось на 20 % до 5,3 млн. голів. Також, у 2016 році було запроваджено використання клітки для утримання птиці, які відповідають вимогам Directive 1999/74/EC.

Компанія, маючи на меті досягти виробництво яєць до 2 млрд. штук на рік, продовжила дотримуватись стратегії органічного зростання. Але у 2017 році, із за спалаху пташиного грипу на півдні України компанія тимчасово призупинила будівництво пташників. Це призвело до обмеження експорту яєць з України.

До речі, у 2017 році компанія отримала дозвіл на експорт яєць класу «А» у ЄС. Також у цьому році компанія першою в Україні почала виробництво ферментованого термостабільного білка.

Слід зазначити, що у 2018 році компанія вклала в свій розвиток \$19,7 млн.

Причому, «Овостар Юніон» придбала обладнання для сортування яєць, закуплені потужності з переробки яєць у с. Макарів (Київської обл.), а також побудовано два пташники.

Крім того, у 2018 році компанія розпочала інвестиційний проект по будівництву заводу з виробництва яєць у Латвії. Завдяки цьому, в економіку Латвії було інвестовано 100 млн. євро та 200 робочих місць. Відмічається, що 90% виробництва нового комплексу було направлено на експорт. Цими продажами займається дочірня компанія «Ovostar Europe», яка з 2015 року співпрацює з ринком ЄС. Саме у цьому році компанія вийшла на нові ринки Європи та Близького Сходу. Нове виробництво зробили ефективним та екологічним. Усі відходи утилізуються, що призводить до зменшення викидів CO₂. Цей проект став значним не тільки для Латвії, але і для всієї Північної Європи [36].

Також була відкрита дочірня компанія в ОАЕ – Food Trade FZE у Дубаї.

Згідно з фінансовою звітністю компанії, у 2019 році грошовий потік від інвестування склав 21,8 млн. доларів. Крім того, компанія розпочала останній 4-й етап у своїй інвестиційній програмі на виробничому майданчику у Ставищі.

У 2020 році компанія завершила будівництво одного із чотирьох пташників заключної черги інвестиційної програми на Ставищенському виробничому майданчику. До речі, «Овостар Юніон» став єдиним з українських виробників яєць, учасником програми Асоціації «Спілки птахівників» по утриманню птиці без використання антибіотиків.

Слід зазначити, що CAPEX або капітальні інвестиції у 2021 році були помірними з акцентом на технічне обслуговування та інфраструктуру. У другій половині року було інвестовано \$5 млн. на будівництво бійні.

3.2 Аналіз стану сучасного світового ринку IPO

Що стосується сучасного етапу, світовий ринок IPO має негативну динаміку. По суті, кількість IPO у світі скоротилось на 45% до 1333. Причиною цього, стала нестабільна геополітична ситуація, зростання відсоткових ставок та рівня інфляції.

Більше того, незважаючи на невелике ралі у другій половині 2022 року, головні індекси значно знизились: S&P 500 (19%), Stoxx 600 (13%), Shanghai index (15%).

Слід зазначити, що доходи від IPO у 2022 році упали більше ніж на 70% в порівнянні з 2021 роком.

Головним чином, це сталось завдяки значному падінню американського ринку на більше ніж 90 % в порівнянні з минулим роком разом з європейським та британським ринком. Однак, виключним орієнтиром була галузь виробництва розкішних автомобілів у Німеччині, що склало дві треті з усього обсягу доходів IPO Європи.

Разом з тим, незважаючи на падіння ринку у 2022 році, об'ємний китайський ринок, рухомий Star Market та ChiNext, змінив фокус на місцеві науково-технічні та технологічні компанії.

Головним чином, найбільший вплив на IPO створили центральні банки піднявши процентну ставку, щоб знизити рівень інфляції. Для прикладу, Європейський центральний банк підвищив ставку до 10%, а Федеральна резервна система США підвищила ставку на 425 базисних пунктів за 10 місяців [37].

Однак, незважаючи на загальну кон'юнктуру, сектор енергетики зріс на 22% порівняючи з 6% роком раніше (\$39,9 млрд.). Це сталось, завдяки різкому підвищенню цін на нафту та газ.

Проте, IPO технологічних компаній у 2022 році провалилось. При чому, падіння склало 94 % в порівнянні з 2021 роком.

По суті, за 2021 рік було залучено \$155 млрд. , тоді як у 2022 році цей показник склав лише \$8,6 млрд. Тільки проект Mobileye, що відділився від Intel зміг залучити \$1 млрд. в рамках IPO. Разом з тим, у 2021 році таких компаній було більше десяти, незважаючи на пряме розміщення акцій таких компанія, як Roblox, Coinbase, Squarespace [38].

Обсяг світового IPO по країнах наведено на рис. 3.6.

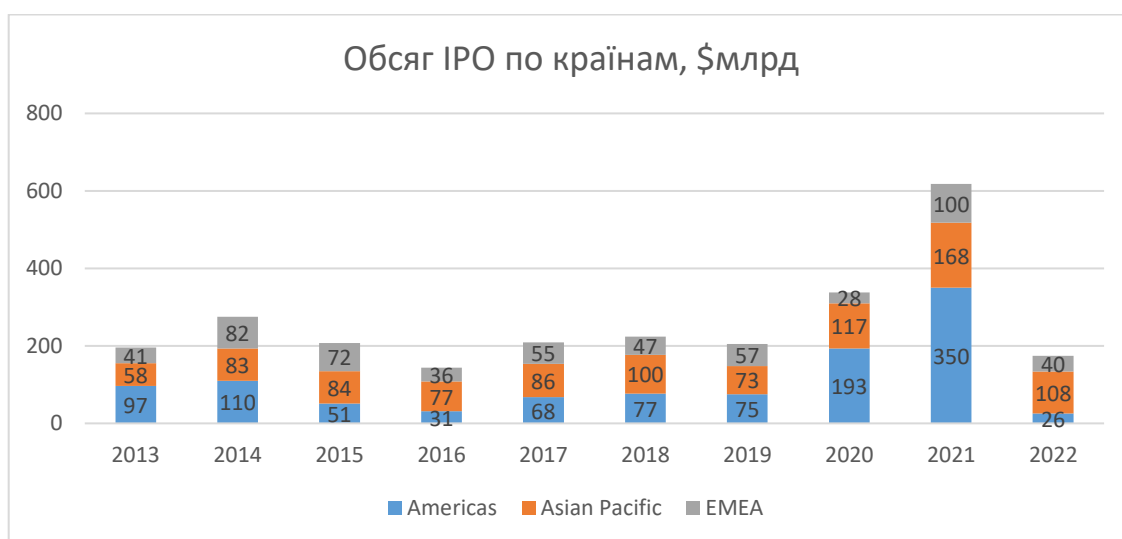


Рисунок 3.6 - Обсяг IPO по країнах.

Джерело: розроблено автором згідно [39]

Причиною цього, стало небажання інвесторів ризикувати вкладаючи у компанії, які розвиваються, натомість вибираючи більш стабільні компанії, які приносять дохід зараз. Також глобальна ситуація у світі негативно впливає на інвесторів.

Більше того, деякі компанії взагалі відмовилися від виходу на IPO на даному етапі, знизивши свою оцінку і подекуди дуже суттєво: Stripe – з \$97 млрд. до \$74 млрд, Checkout – з \$40 млрд до \$11 млрд, Instacart – з \$39 млрд до \$24 млрд.

Ці та інші проекти відклали рішення до виходу на ринок до кращих часів. Серед них –хмарна платформа управління персоналом Justworks та інвестиційна компанія Four Springs Capital Trust.

Крім того, Європейський IT-стартап We Transfer, не змігши залучити інвесторів, відмовились від IPO у Амстердамі. Німецька фармацевтична компанія Cheplapharm Arzneimittel, також призупинила розміщення акцій. Так само, припинився вихід на ринок IPO британської компанії Mishcon de Reya, який міг стати найбільшим серед юридичних компаній в історії. Разом з тим, Корейська Hyundai Engineering планувала залучити \$1 млрд , але також відклала розміщення акцій.

Через зниження обсягу IPO суттєво впав і дохід, залучений цього року – на 61% до \$179,5 млрд.

Слід зазначити, що четвертий квартал 2022р. став найгіршим за останні 10 років. А саме, за четвертий квартал на ринок вийшло лише 334 компанії по всьому світу, отримавши дохід в обсязі \$31,9 млрд.

Що стосується Північної та Південної Америки, том там взагалі обсяг IPO впав на 76 % -до 130, а дохід впав на 95% - до \$9 млрд. Біржа NASDAQ провела 81 IPO, Нью-Йоркська фондова біржа – 9, а фондова біржа Торонто -13 [40].

Дохід світового IPO по регіонах наведено на рис. 3.7.

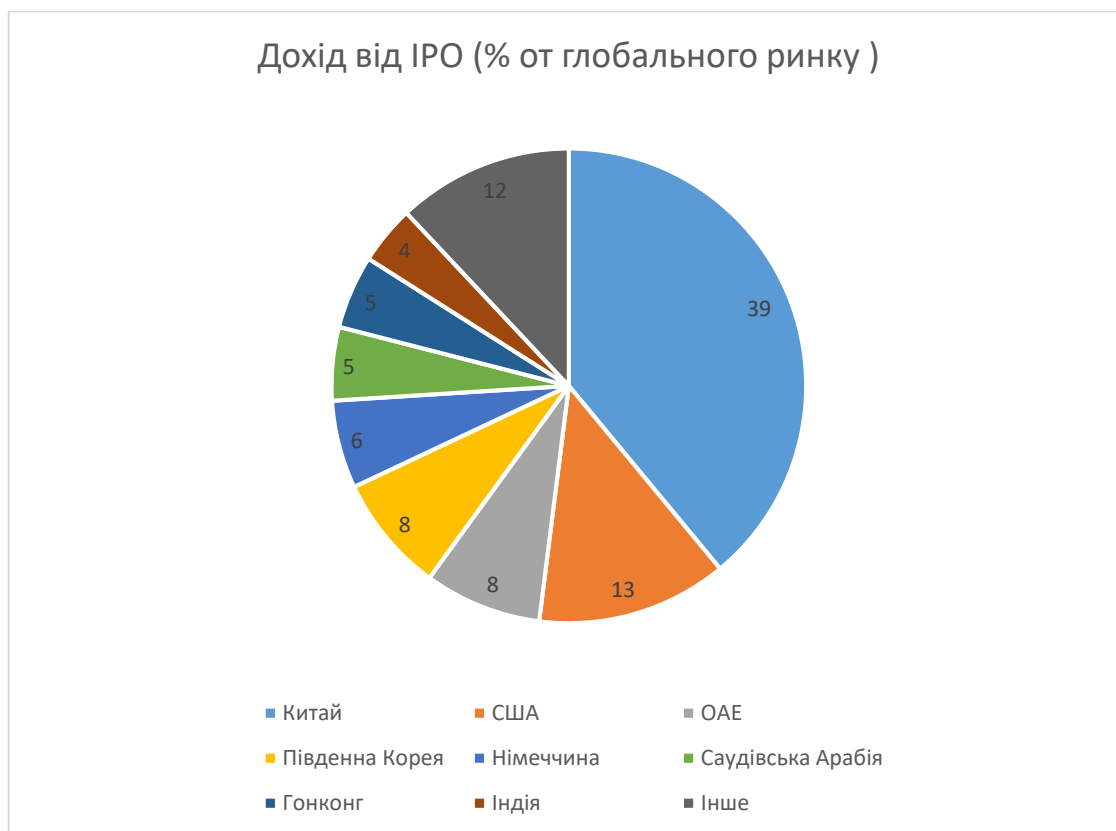


Рисунок 3.7 - Обсяг світового IPO по регіонах у 2022 році

Джерело: розроблено автором згідно[39]

Між іншим, на Китай у 2022 році припало 39 % (\$68 млрд) від всього обсягу доходів IPO у світі. До речі, цей показник перевершив показник США в IPO вперше з 2010 року.

США у свою чергу, нарахувало тільки 13% (\$24 млрд) від глобального доходу IPO, в порівнянні з попереднім роком 53% (\$323 млрд). При чому, дохід від американського IPO став найменшим з 2008 року, а за кількістю IPO з 2016 року.

У той же час, на Близькому Сході спостерігався значний підйом на ринку IPO у 2022 році. Головним чином, ОАЕ та Саудівська Аравія посіли третє та шосте місто відповідно у світовому рейтингу IPO.

Південна Корея та Німеччина забезпечили собі місце у топ п'ять територій рухомі масштабними IPO, включаючи виробника елементів живлення (\$11 млрд – Південна Корея), а також виробника розкішних автомобілів (\$9 млрд – Німеччина). Дохід від IPO за секторами економіки в % від глобального ринку наведено на рис. 3.8.



Рисунок 3.8 - Обсяг світового IPO за секторами у 2022 році

Джерело: розроблено автором згідно[39]

Що стосується обсягу доходів IPO по секторам економіки, то ІТ сектор зайняв лідируючу позицію з 23% (\$ 40 млрд) від глобального доходу. При чому, більшість з цього мало місто у Китаї. До речі, цей сектор зберіг провідну позицію в приблизно однакових пропорціях в порівнянні з 2020 роком (23%) та 2021 роком (25%), відображаючи об'єм IPO Star Market та ChiNext, який компенсував занепад європейського та американського ринку.

Сектор автовиробництва був другим по об'єму доходів від IPO у 2022 році, склавши 13% (\$23 млрд), рухомий вище згаданими виробниками елементів живлення з Південної Кореї та розкішних авто з Німеччини.

На фінансовий сектор також припало 13% доходу від глобального IPO.

Інші відомі сектори включають охорону здоров'я (\$ 15 млрд) і сектор комунальних послуг та енергетики (\$ 11 млрд). Більш того, з них \$ 11 млрд сектору охорони здоров'я припало 45 IPO в Китаї , а \$ 7 млрд сектору комунальних послуг та енергетики (2 IPO) в ОАЕ.

Із заяви голови європейського відділу ринків акціонерного капіталу BNP Paribas Андреаса Бернсторфа видно, що зараз склались складні умови для нових лістингів. Багато інвесторів пішли в мінус, а падіння ринку знижує їхній інтерес до акцій зростання, які домінували на ринку в минулому році [41].

«Розпродаж на ринку прибере частину піни з ринку і створить багато можливостей у довгостроковій перспективі, але проводити IPO в нинішніх умовах – це дуже сміливе рішення для компаній», - заявила глобальна інвестиційна директорка Allianz Global Investors Вірджині Мезоннев.

Отже в 2023 році не очікується великого виходу компаній на ринок [41].

В перспективі 2023 року інвесторів по всьому світу бентежить рівень інфляції, проценті ставки та загроза глобальної рецесії.

Не зважаючи на те, що ринкова невпевненість та думки про рецесію хвилюють інвесторів, але багато спрямованих на IPO компаній з доведеною базою росту та дохідності, підтримуючою чистою історією, фінансовою звітністю, грошовим потоком будуть намагатись вийти на ринок.

Більше того, оцінки приватних компаній також повинні бути переглянуті у відповідності з оцінкою ринком. Однак, такі сектори, як оборона промисловість, фармацевтичні компанії та компанії, які відносяться до «зеленої» енергетики будуть стояти в перших рядах у черзі на розміщення акцій, коли волатильність стабілізується та інвестори повернуть довіру до ринку у 2023 році.

Розглянемо найкрупніші IPO (рис. 3.9):

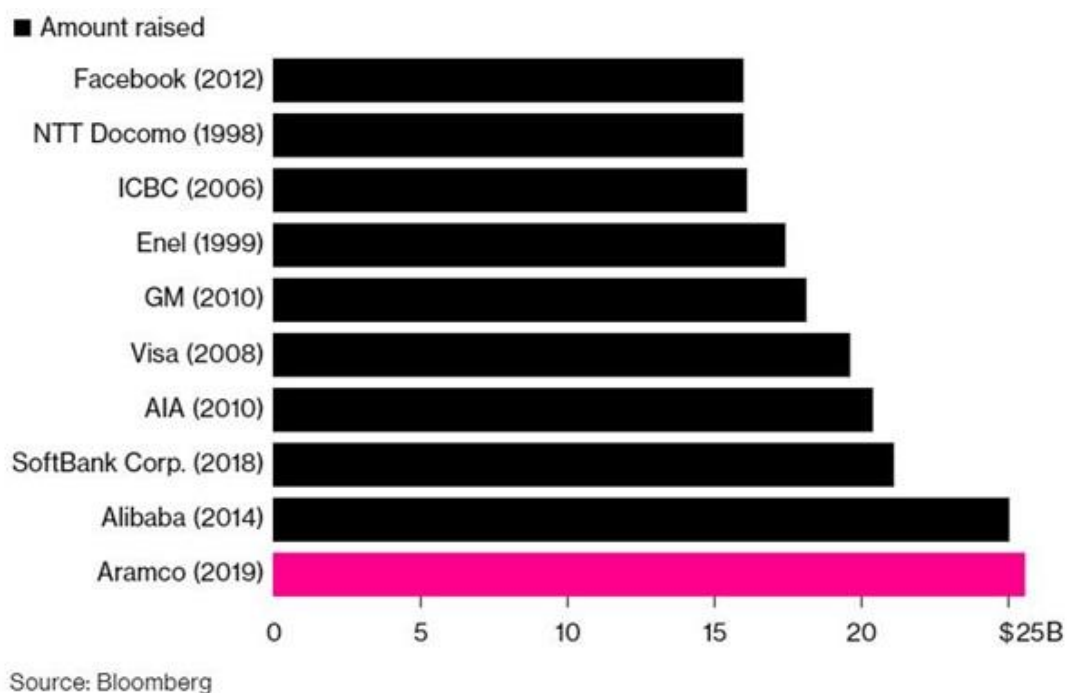


Рисунок 3.9 - Найкрупніші IPO світових компаній з 1998 року за обсягами залучених фінансових ресурсів згідно [42].

Наведемо дані щодо обсягів залучення ресурсів цими компаніями

1. Saudi Aramco – 29, 4 млрд. доларів (2019 р) [43].
2. Alibaba Group – 25 млрд. доларів (2014 р).
3. Agricultural Bank of China – 22, 1 млрд. доларів (2010 р).

4. Industrial and Commercial Bank of China – 21, 9 млрд. доларів (2006 р) .
5. American International Assurance – 20, 5 млрд. доларів (2010 р).
6. VISA Inc. – 19, 7 млрд. доларів (2008 р).
7. Facebook – 18, 4 млрд. доларів (2012 р).
8. General Motors – 18, 1 млрд. доларів (2010 р) [44].

3.3 Досвід участі українських емітентів в первинному розміщенні акцій

Сучасні тенденції у світовій економіці вимагають більш ефективної та конкурентоспроможної діяльності підприємства. Тож, з метою відповідності національного бізнесу до світових стандартів українські компанії впроваджують нові процеси корпоративного управління та модернізації бізнесу, розширення виробництва та підвищення кваліфікації персоналу тощо. Виходячи з цього, для залучення довгострокових ресурсів компанії застосовують первинне розміщення акцій (IPO).

Головним чином, українські підприємства недостатньо використовують цей інструмент отримання капіталу, який має широке застосування за кордоном. При цьому, негативними факторами для вітчизняних компаній є: недостатній рівень корпоративної культури, низький рівень українського фондового ринку та рівень інвестиційної привабливості. До речі, недоліки української системи оподаткування та відсутність державних гарантій, щодо захисту прав інвесторів, також є перешкодою для виходу на IPO.

Проте, первинне розміщення акцій на міжнародному фінансовому ринку має позитивний вплив на компанію і на національну економіку загалом.

Кількість угод IPO на біржах наведена на рис.3.10.

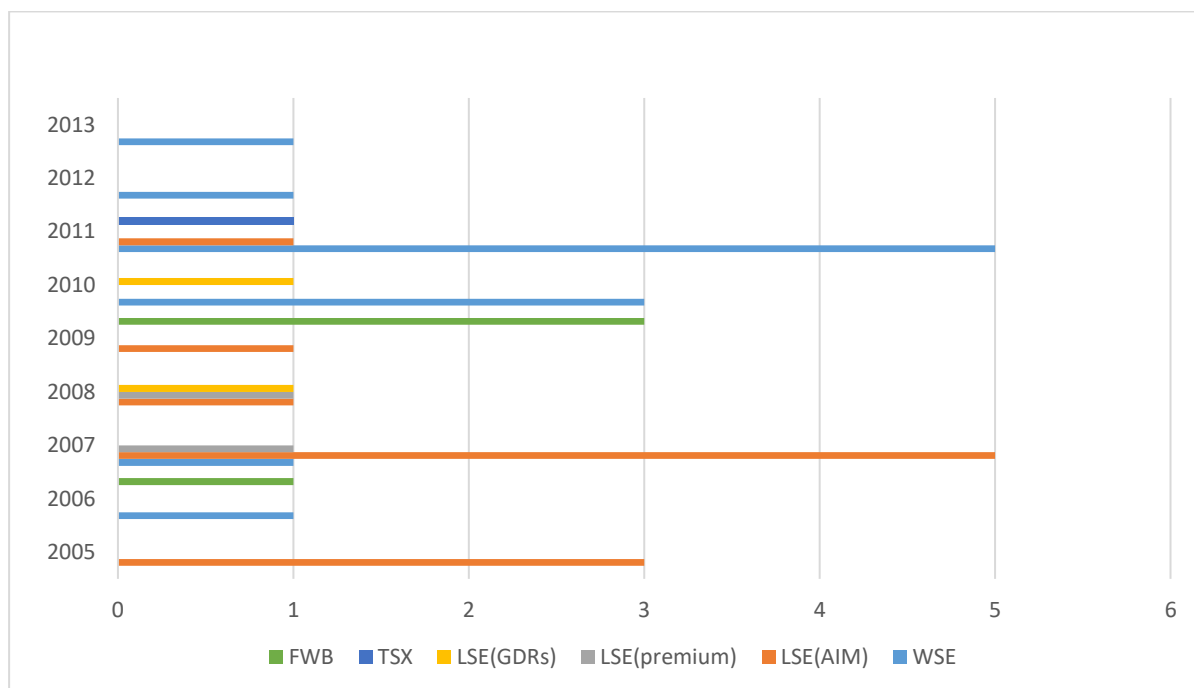


Рисунок 3.10 - Кількість угод ІРО на біржових майданчиках з 2005 року

Джерело: розроблено автором згідно [45]

Якщо розглядати проведення ІРО в Україні, то починаючи з 2005 року на ІРО вийшли 33 українських компаній. При чому, загальний обсяг залучених коштів склав \$2,85 млрд. ІРО українських компаній наведена в табл.3.4

Таблиця 3.4 - ІРО українських компаній з 2005 року

ік	Назва емітента	Галузь	Частка акцій, %	Обсяг ІРО, млн дол	Біржа
2005	Ukrproduct	Сільське господарство	27	11	LSE(AIM)
	Cardinal Resources	Нафта і Газ	40	20	LSE(AIM)
	XXI Century	Нерухомість	36	139	LSE(AIM)
2006	Astarta Holding	Сільське господарство	20	32	WSE
	LuAZ	Виробництво автомобілів	8	26	FWB

Продовження таблиці 3.4

2007	Landkom	Сільське господарство	13	111	LSE(AIM)
	Nostra Terra	Нафта і Газ	21	7	LSE(AIM)
	Ferrexpo	Металургія	25	420	LSE(premium)
	Aisi Realty Public	Нерухомість	30	33	LSE(AIM)
	DUP&D	Нерухомість	15	204	LSE(AIM)
	Kernel	Сільське господарство	38	218	WSE
	KDD Group	Нерухомість	20	130	LSE(AIM)
2008	Cadogan Petroleum	Нафта і Газ	26	274	LSE(premium)
	Landkom International	Сільське господарство	10	22	LSE(AIM)
	MHP	Сільське господарство	19	323	LSE (GDRs)
2009	Mriya Agro Holding	Сільське господарство	20	90	FWB
	Regal Petroleum	Нафта і Газ	4	39	LSE(AIM)
	Sintal Agriculture	Сільське господарство	15	35	FWB
	VK Development	Нерухомість	10	4	FWB
2010	Agroton	Сільське господарство	26	54	WSE
	Avangardco		23	208	LSE (GDRs)
	Milkiland		22	80	WSE
	Sadovaya Group	Видобуток	27	54	WSE
2011	Coal Energy	Видобуток	25	78	WSE
	Continental Farmers Group	Сільське господарство	16	24	LSE(AIM)
	Industrial Milk Company	Сільське господарство	24	30	WSE
	Agroliga		17	1	WSE
	KSG Agro		33	40	WSE
	Ovostar Union		25	34	WSE
	Westa ISIC S.A.		25	46	WSE
	Black Iron	Видобуток	22	36	TSX
2012	KDM Shipping	Транспорт і логістика	10,9	7,62	WSE
2013	Cereal Planet	Сільське господарство	13,9	2,25	WSE

Джерело: розроблено автором згідно [45]

Як свідчать дані, перша українська компанія, що вийшла на міжнародний фінансовий ринок стала Укрпродукт Груп (виробництво молочної продукції) у 2005 році. Компанія залучили майже 11 млн. доларів США.

Також у цьому році нафтогазовидобувна компанія Cardinal Resources залучила 10,6 млн фунтів на Лондонській фондовій біржі. А слідом за нею інвестиційна компанія «XXI століття», залучивши 139 млн доларів.

Але як показує практика, лише половина IPO вважаються вдалими.

Загалом, із усіх українських компаній, які вийшли на ринок з 2005 року, менше десяти принесли прибуток інвесторам. Серед найбільш успішних стали агропромисловий холдинг «Астарта» у 2006 році з середньою прибутковістю 75% річних, компанія «Кернел» у 2007 році (54% річних), гірничо-металургійна компанія «Ferrexpo plc.» у 2007 році (45% річних).

Так само, позитивний досвід виходу на ринок має також і гігант агропромислового комплексу України ПАТ «Миронівський хлібопродукт», акції якого були розміщені у 2008 році на суму \$323 млн на Лондонській біржі. До речі, це була перша українська компанія, що проводила розміщення акцій на основному майданчику Лондонської біржі.

Головним чином, найбільший вихід на фінансовий ринок серед українських компаній спостерігався у 2007, 2010 та 2011 роках.

Так у 2007 році одразу сім українських компаній стали публічними. Серед них: «Ferrexpo», «DUP & D», «KDD Group», «Nostra Terra», «Kernel», «Landkom», «Aisi Realty Public». По суті, сплеск IPO в Україні у 2007 році пов'язаний з підйомом економіки на тлі зростання світової економіки, про це свідчить значний приплив інвестицій в Україну. Слід зазначити, що обсяг залучених коштів через IPO у 2007 році склав \$1.123 млрд, що стало максимальним надходженням за весь період участі українських компаній у первинному розміщенні акцій. Однак, роком пізніше лише дві компанії вийшли на ринок: «МХП» та «Cadogan Petroleum», залучивши відповідно \$323 млн та \$300 млн. Однак, світова іпотечна криза 2008 року різко скоротила обсяги залучення до \$168 млн у 2009 році. Проте, після виходу з кризи світової економіки у 2010 році, обсяги IPO повернулись до позначки \$396 млн, але з кожним роком обсяги залучених коштів постійно зменшувалися і досягли свого мінімального значення 2,25 млн доларів США у 2013 році. В подальшому, у зв'язку

з воєнним конфліктом та загальною економічною ситуацією у світі, більшість компаній відмовились від проведення IPO [46].

Розглянувши історія первинного розміщення акцій українських компаній можна прийти до висновку, що українські компанії найчастіше виходять з IPO на Варшавську фондову біржу (WSE), Лондонську фондову біржу та її альтернативний майданчик (LSE AIM), а також Франкфуртську фондову біржу (FWB) . До речі, можливості Лондонської фондової біржі є значно ширшими, але і витрати на розміщення є значно більшими. При цьому, що стосується Варшавської фондової біржі, то вимоги до розміщення емітентів тут істотно менші. Це дає змогу зробити висновок, що для українських компаній саме Варшавська біржа є більш привабливою.

Що стосується структури первинного розміщення за секторами економіки, то найбільшою часткою на ринку мають компанії агросектору, а інша половина це компанії нафтопереробного сектору, нерухомості та металургійного сектору.

Кількість угод IPO по галузям економіки в Україні з 2005 року показано на рис. 3.11.



Рисунок 3.11 - Кількість угод ІРО по галузям економіки в Україні з 2005 року

Джерело: розроблено автором згідно [45].

Головним чином, стабільність компанії є дуже важливою для інвесторів, але початок війни змінив ставлення до українських компаній на міжнародних майданчиках. По суті, з початком російського вторгнення 24 лютого 2022 року, акції усіх вітчизняних компанії обвалилися. Більше того, найбільш постраждали компанії агросектору на Варшавській біржі.

Згідно даних біржи, всі компанії агропромислового комплексу суттєво постраждали із за російського вторгнення та спричинені ним негативні наслідки для економіки України. При цьому їх територіальне розташування не відіграло значної ролі. Так акцій «Агротон» впали у 1,86 рази, хоча територія компанії знаходиться під окупацією, тоді як акції «Мілкіленд», який знаходиться на підконтрольній Україні території – у 2,5 рази

Як свідчать дані біржі, в період з 01.01.2022 по 06.01.2023 відбулось таке знецінення акцій українських компаній:

1. Укрпродукт – у 1,4 рази
2. Овостар – в 1,52 рази
3. KSG Agro – 1,73 рази
4. МХП – 1,81 рази
5. Астарта – 1,83 рази
6. Агротон – 1,86 рази
7. ІМК – у 1,92 рази
8. Мілкіленд – у 2,5 рази
9. Агроліга – у 2,66 рази
10. Кернел – у 3,15 рази

Таким чином, акції 5 із 10 Агрохолдингів подешевшали за минулий рік у 1,73- 1,92 рази, що дозволяє орієнтовно судити про середній діапазон падіння в аграрній галузі [47].

Але незважаючи на війну, економіка України поступово оговтується від шоку, а агросектор готовий працювати навіть у найбільш прифронтових районах. При цьому ми можемо зробити висновок, що поки триває війна, робити якісь прогнози чи очікування не є доцільним, тому розраховувати на потік грошей в цей час не приходитьсь.

Разом з тим, основними проблемами, що виникали на шляху українських компаній на ринок IPO до початку активної фази війни, були:

1. Законодавча база, а саме: компанія повинна випускати акції тільки в національній валюті та у закордонній долі не більше 25 %;
2. Абсолютна прозорість компанії відповідно вимогам регулятора біржі;
3. IPO передбачає значні витрати (10-20% від загальної суми розміщення);
4. Стабільні доходи та відповідна фінансова звітність;

5. Втручання Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку у процес прийняття рішення про IPO.

На рис.3.12 показано обвал індексу українських компаній на Варшавській фондовій біржі 24.02.2022.



Рисунок 3.12 — Обвал індексу вартості українських компаній WIG Ukraine на Варшавській біржі 24 лютого 2022 [48].

Загалом, для вирішення цих проблем, після закінчення війни, потрібно:

- врегулювати законодавчу базу;
- спростити процедуру аудиторських та податкових перевірок;

- підвищити рівень українського фондового ринку;
- спростити отримання дозволу громадянам України купувати акції іноземних емітентів.

Підсумовуючи вищесказане, приходимо до висновку, що публічний статус компанії значно полегшує роботу з фінансово-кредитними організаціями та дозволяє легше отримувати фінансування, та підвищує інвестиційну привабливість компанії. Але це все потребує значної прозорості ведення бізнесу та потребує від компанії оприлюднення фінансової звітності, готовність до регулярних аудиторських перевірок.

Більш того, компанія також повинна розкривати інформацію, як про структуру власників, так і про винагороду топ-менеджменту. Але незважаючи на все це, вітчизняні компанії, які вийшли на IPO, назавжди змінились і стали лідерами на внутрішньому та зовнішньому ринку [49].

Висновки до розділу 3

В рамках цього розділу, можна зробити висновок, що компанія є досить розвиненою в плані інновації та інвестицій.

Проаналізувавши та оцінивши, діяльність холдингу «Овостар Юніон» після IPO, слід зазначити, що кошти, залучені від IPO компанія направила на оновлення своїх виробничих потужностей: реконструкцію шістьох птахіфабрик з розширенням їх потужності з 2,1 до 3,9 млн. курей до середини 2012 року, установку нових ліній сортування та пакування, збільшення курей-несучок, додаткове обладнання для вирощування молодняка, збільшення потужностей заводу з переробки яєць з 1,2 до 2 млн. яєць на добу. Завдяки цьому, показники виробництва було збільшено майже удвічі в порівнянні з періодом до IPO. Також даний проект оптимізував фінансову діяльність компанії та підвищив її капіталізацію.

Проаналізувавши сучасний етап світового ринку IPO було виявлено, що на даному етапі ринок IPO у світі має негативну динаміку. По суті, за останній рік кількість IPO у світі скоротилось на 45% до 1333. Одними з причин цього, стало нестабільна геополітична ситуація, а також зростання відсоткових ставок та рівня інфляції. Головним чином, найбільший вплив на IPO створили центральні банки піднявши процентну ставку, щоб знизити рівень інфляції. Згідно статистичних даних, доходи від IPO у 2022 році упали більше ніж на 70% в порівнянні з 2021 роком, це показує, що глобальна ситуація у світі негативно впливає на інвесторів, які не бажають ризикувати вкладаючи в компанії, які розвиваються, натомість вибираючи більш стабільні компанії, які приносять дохід зараз.

Слід зазначити, що четвертий квартал 2022р. став найгіршим за останні 10 років. А саме, за четвертий квартал на ринок вийшло лише 334 компанії по всьому світу, отримавши дохід в обсязі \$31,9 млрд.

Розглянувши досвід участі українських емітентів в первинному розміщенні акцій, можна зробити висновок, що українські підприємства недостатньо використовують цей інструмент отримання капіталу, який має широке застосування за кордоном. При цьому, негативними факторами для вітчизняних компаній є: недостатній рівень корпоративної культури, низький рівень українського фондового ринку та рівень інвестиційної привабливості. До речі, недоліки української системи оподаткування та відсутність державних гарантій, щодо захисту прав інвесторів, також є перешкодою для виходу на IPO

Проте, первинне розміщення акцій на міжнародному фінансовому ринку має позитивний вплив на компанію і на національну економіку загалом.

ВИСНОВКИ

В даній роботі було розкрито теоретичні та практичні аспекти первинного публічного розміщення акцій компанії на міжнародному фондовий ринку на прикладі агропромислового холдингу «Овостар Юніон».

1. За результатами виконаного дослідження було розглянуто особливості проведення первинного публічного розміщення акцій, основними з яких є : великий інтерес з боку інвесторів, ретельна підготовка компанії до виходу на IPO, підвищений рівень прозорості, збільшення капіталу, зміна структури власності.

Слід зазначити, що успішне проведення IPO приносить користь усім учасникам процесу, як компанії-емітенту, так і посередникам та організаторам розміщення акцій.

2. Встановлено, що IPO – це процес, коли компанія випускає свої акції на відкритому ринку. Проведення IPO стало значним кроком для компанії, оскільки вона залучила значну кількість капіталу на розвиток бізнесу і збільшення власного капіталу. Однак, проведення IPO мало наслідки, зокрема збільшення прозорості компанії і вимог щодо фінансової звітності, що могло знизити рівень конфіденційності.

3. Важливо зазначити, що аналіз цілей та функцій IPO виявив, що процес первинного розміщення акцій є складним, коштовним та час витратним. В процесі проведення IPO, компанія залучає додатковий капітал, що є важливим для розвитку та реалізації її стратегії. Крім того, IPO може підвищити ліквідність акцій компанії, що може бути важливо для інвесторів. Також, проведення IPO може підвищити відомість компанії та її продуктів або послуг, що може призвести до збільшення бази клієнтів.

4. Буде доцільно сказати, що при проведенні дослідження було визначено основні етапи проведення IPO. Серед яких: вибір андерайтера, проведення дослідження, виконання реєстраційних формальностей, встановлення ціни акцій, проведення презентації проведення випуску акцій та етап після IPO. Також, було

проаналізовано ключових учасників ІРО таких як, інвестиційні банки, біржа, незалежні аудитори, юридичні консультанти.

5. Аналізуючи успішно проведене ІРО компанії «Овостар Юніон», ми прийшли до висновку, що компанія вдало обрала біржовий майданчик, використавши при цьому Варшавську фондову біржу, яка є найбільш прийнятна для українських компаній завдяки тому, що вона є єдиною біржою, яка має офіційне представництво в Україні та її вимоги щодо емісії на Варшавській біржі вкрай наближені до вимог українського законодавства. А також, в порівнянні з Лондонською фондовою біржою на Варшавській фондовій біржі обсяг угод в рази менше, але вимоги до компаній набагато простіші та ліберальніші. Слід зазначити, що 29 червня 2011 року компанія вийшла на ІРО, продавши при чому 1,5 млн. акцій (25% від капіталу компанії) на суму 93 млн. польських злотих або 33,2 млн. доларів США.

6. Для визначення економічної ефективності та доцільності проекту було порівняно вартість залучених ресурсів компанії на Варшавській фондовій біржі та середньозважену вартість капіталу компанії до виходу на біржу. Виходячи із розрахунків було виявлено, що вартість залучення капіталу становить 6% (1 994 060 \$ /33 200 000 \$) від вартості емісії акцій, що менше середньозваженої вартості капіталу, яка склала 13,62%. На основі отриманих результатів, було зроблено висновок, що проект первинного публічного розміщення акцій компанії «Овостар Юніон» є економічно ефективним і доцільним.

7. Буде доцільно сказати, що при проведенні дослідження було визначено що за останні п'ять років EBITDA компанії «Овостар Юніон» поступово знижувалась. До цього призвело ряд причин. Підвищення експорту, призвело до підвищення транспортних витрат, які в свою чергу знизили прибутковість. Також негативні зміни в податковому законодавстві знизили дохід від повернення ПДВ. Іншим негативним фактором стало підвищення торгової активності що характеризувалась зниженням маржі порівняно до продажів яєць свого виробництва. Слід зазначити, за останні п'ять років капіталізація компанії поступово знижувалась, а за останній

рік компанія майже вдвічі втратила у вартості. Головною причиною стало російське вторгнення в Україну у лютому 2022 року, що призвело до падіння акцій майже усіх українських компаній на фондових біржах.

8. Проаналізувавши та оцінивши, діяльність холдингу «Овостар Юніон» після ІРО, слід зазначити, що кошти, залучені від ІРО компанія направила на оновлення своїх виробничих потужностей: реконструкцію шістьох птахіфабрик з розширенням їх потужності з 2,1 до 3,9 млн. курей до середини 2012 року, установку нових ліній сортування та пакування, збільшення курей-несучок, додаткове обладнання для вирощування молодняка, збільшення потужностей заводу з переробки яєць з 1,2 до 2 млн. яєць на добу. Завдяки цьому, показники виробництва було збільшено майже удвічі в порівнянні з періодом до ІРО. Також даний проект оптимізував фінансову діяльність компанії та підвищив її капіталізацію.

9. Проаналізувавши сучасний етап світового ринку ІРО було виявлено, що на даному етапі ринок ІРО у світі має негативну динаміку. По суті, за останній рік кількість ІРО у світі скоротилось на 45% до 1333. Одними з причин цього, стало нестабільна геополітична ситуація, а також зростання відсоткових ставок та рівня інфляції. Головним чином, найбільший вплив на ІРО створили центральні банки піднявши процентну ставку, щоб знизити рівень інфляції. Згідно статистичних даних, доходи від ІРО у 2022 році упали більше ніж на 70% в порівнянні з 2021 роком, це показує, що глобальна ситуація у світі негативно впливає на інвесторів, які не бажають ризикувати вкладаючи в компанії, які розвиваються, натомість вибираючи більш стабільні компанії, які приносять дохід зараз.

Слід зазначити, що четвертий квартал 2022р. став найгіршим за останні 10 років. А саме, за четвертий квартал на ринок вийшло лише 334 компанії по всьому світу, отримавши дохід в обсязі \$31,9 млрд.

10. Проаналізувавши, перспективи 2023 року, можна зробити висновок, що інвесторів по всьому світу бентежить рівень інфляції, проценті ставки та загроза глобальної рецесії.

Не зважаючи на те, що ринкова невпевненість та думки про рецесію хвилюють інвесторів, але багато спрямованих на IPO компаній з доведеною базою росту та дохідності, підтримуючою чистою історією, фінансовою звітністю, грошовим потоком будуть намагатись вийти на ринок.

Більше того, оцінки приватних компаній також повинні бути переглянуті у відповідності з оцінкою ринком. Однак, такі сектори, як оборона промисловість, фармацевтичні компанії та компанії, які відносяться до «зеленої» енергетики будуть стояти в перших рядах у черзі на розміщення акцій, коли волатильність стабілізується та інвестори повернуть довіру до ринку у 2023 році.

11. Розглянувши досвід участі українських емітентів в первинному розміщенні акцій, можна зробити висновок, що українські підприємства недостатньо використовують цей інструмент отримання капіталу, який має широке застосування за кордоном. При цьому, негативними факторами для вітчизняних компаній є: недостатній рівень корпоративної культури, низький рівень українського фондового ринку та рівень інвестиційної привабливості. До речі, недоліки української системи оподаткування та відсутність державних гарантій, щодо захисту прав інвесторів, також є перешкодою для виходу на IPO

Проте, первинне розміщення акцій на міжнародному фінансовому ринку має позитивний вплив на компанію і на національну економіку загалом.

12. Слід зазначити, що як показує практика, лише половина IPO вважаються вдалими. Загалом, із усіх українських компаній, які вийшли на ринок з 2005 року, менше десяти принесли прибуток інвесторам. Серед найбільш успішних стали агропромисловий холдинг «Астарта» у 2006 році з середньою прибутковістю 75% річних, компанія «Кернел» у 2007 році (54% річних), гірничо-металургійна компанія «Ferrexpo plc.» у 2007 році (45% річних).

Так само, позитивний досвід виходу на ринок має також і гігант агропромислового комплексу України ПАТ «Миронівський хлібопродукт», акції якого були розміщені у 2008 році на суму \$323 млн на Лондонській біржі. До речі,

це була перша українська компанія, що проводила розміщення акцій на основному майданчику Лондонської біржі.

Головним чином, найбільший вихід на фінансовий ринок серед українських компаній спостерігався у 2007, 2010 та 2011 роках.

13. Розглянувши історію первинного розміщення акцій українських компаній можна прийти до висновку, що українські компанії найчастіше виходять з IPO на Варшавську фондову біржу (WSE), Лондонську фондову біржу та її альтернативний майданчик (LSE AIM), а також Франкфуртську фондову біржу (FWB). До речі, можливості Лондонської фондової біржі є значно ширшими, але і витрати на розміщення є значно більшими. При цьому, що стосується Варшавської фондової біржі, то вимоги до розміщення емітентів тут істотно менші. Це дає змогу зробити висновок, що для українських компаній саме Варшавська біржа є більш привабливою.

Що стосується структури первинного розміщення за секторами економіки, то найбільшою часткою на ринку мають компанії агросектору, а інша половина це компанії нафтопереробного сектору, нерухомості та металургійного сектору.

14. Головним чином, стабільність компанії є дуже важливою для інвесторів, але початок війни змінив ставлення до українських компаній на міжнародних майданчиках. По суті, з початком російського вторгнення 24 лютого 2022 року, акції усіх вітчизняних компаній обвалилися. Більше того, найбільш постраждали компанії агросектору на Варшавській біржі.

Але незважаючи на війну, економіка України поступово оговтується від шоку, а агросектор готовий працювати навіть у найбільш прифронтових районах. При цьому ми можемо зробити висновок, що поки триває війна, робити якісь прогнози чи очікування не є доцільним, тому розраховувати на потік грошей в цей час не приходитьсь.

15. Разом з тим, основними проблемами, що виникали на шляху українських компаній на ринок IPO до початку активної фази війни, були: законодавча база, а саме: компанія повинна випускати акції тільки в національній

валюті та у закордонній долі не більше 25 %; абсолютна прозорість компанії відповідно вимогам регулятора біржі; IPO передбачає значні витрати (5-20% від загальної суми розміщення); стабільні доходи та відповідна фінансова звітність; втручання Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку у процес прийняття рішення про IPO.

Загалом, для вирішення цих проблем, після закінчення війни, потрібно: врегулювати законодавчу базу; спростити процедуру аудиторських та податкових перевірок; підвищити рівень українського фондового ринку; спростити отримання дозволу громадянам України купувати акції іноземних емітентів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. New York Stock Exchange. URL: <https://www.nyse.com/index>.
2. Гвардин С.В. Учасники процесу IPO. URL: https://www.cfin.ru/finmarket/ipo_participants.shtml.
3. Вороніна О.О., Москвіна А.О. IPO як спосіб підвищення конкурентоспроможності компанії на міжнародних ринках капіталу. URL: <https://journals.oa.edu.ua/Economy/article/download/2719/2487/4965>.
4. Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/>.
5. Шелехов К. В. . Переваги первинного публічного розміщення акцій (IPO) як інвестиційного інструменту залучення капіталу виробничим підприємством. *Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка»*. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1019>.
6. Джуга І.В., Заборовський В.В. Приватне та публічне розміщення акцій: переваги та недоліки. *Науковий вісник УжНУ*. URL: <https://visnyk-juris-uzhnu.com/wp-content/uploads/2020/12/No.37-1.pdf>.
7. Еволюція світового ринку. URL: <https://finance.rambler.ru/business/39168655-evolyutsiya-mirovogo-rynka-ipo/>.
8. Дибя О.М. Тенденції та еволюція IPO в умовах глобалізації. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/197276266.pdf>.
9. Сутність Закону Сарбейнса-Окслі. URL: <https://dl.kname.edu.ua/mod/wiki/view.php?pageid=20>.
10. Кутовий Т. В., Первинне розміщення акцій у практиці українських компаній. *Ефективна економіка*. 2011. № 8. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=663>.
11. Познякова О.І., Вільгард М.Р. Проблеми та перспективи розміщення цінних паперів українських компаній на Варшавській фондовій біржі. URL: <https://www.researchgate.net/publication/348634646>.

12. Структура Варшавської Фондової Біржі. URL: <https://svitppt.com.ua/ekonomika/varshavska-fondova-birzha.html>.
13. Офіційний сайт Варшавської фондової біржі. URL: <https://www.gpw.pl>.
14. Ovostar Union. Current Report 2022 for investors. ovostar.ua (англійською мовою). Овостар Юніон. Архів оригіналу за 18 лютого 2022. URL: <https://ovostar.ua/ua/>.
15. Ovostar Union. Annual Report 2020. URL: <https://ovostar.ua/ua/>.
16. Головний сайт про агробізнес. URL: <https://latifundist.com/kompanii/331-ovostar-yunion>.
17. Союз птахівників України. URL: <https://www.poultryukraine.com/ru/about-association/structure/>.
18. Офіційний сайт компанії Овостар Юніон. URL: <https://ovostar.ua/ua/pro-kompaniyu/pro-nas/>.
19. Interfax.com.ua. "Овостар" у 2022 році скоротив виробництво яєць на 9%. URL: <https://interfax.com.ua/news/economic/886721.html>.
20. Ukranews.com. У 2022 "Овостар Юніон" зменшив виробництво яєць. URL: <https://ukranews.com/ua/news/910734-u-2022-ovostar-yunion-zmenshyv-vyrobnytstvo-yayets-na-8-6>.
21. Офіційний сайт компанії Овостар Юніон. URL: <https://ovostar.ua/uploads/investors/files/63d0076a7c4c0.pdf>.
22. Corporate finance institute. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/equities/ipo-process/>.
23. Price Waterhouse Coopers. URL: https://www.pwc.com/kz/en/publications/new_publication_assets/roadmap-for-an-ipo-rus.pdf.
24. Брег С. Первоначальное публичное размещение. *Банковский менеджмент*. 2007. № 9. С. 20-29.
25. Лисюк В.М., Тепляшин А.Ю. Підвищення конкурентоспроможності вітчизняних суб'єктів підприємницької діяльності шляхом залучення фондових інструментів. *Економічні інновації*. Вип. 51.

26. Савицька О. І., Фурсова А. А. Проблеми та перспективи розвитку фондового ринку України *Економіка і регіон*. 2009. №2. С. 136-139.
27. Котирло О. О. Шляхи підвищення конкурентоспроможності фондового ринку України. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2011. №1. С. 102-105.
28. Варшавська фондова біржа (WSE). URL: <http://gpw.pl>.
29. Marketscreener. URL: <https://www.marketscreener.com/quote/stock/OVOSTAR-UNION10680276/financials/>.
30. Офіційний сайт Овостар Юніон. CURRENT REPORT # 15/2022. URL: <https://ovostar.ua/uploads/investors/files/63a5df57b955a.pdf>.
31. Agrotimes. URL: <https://agrotimes.ua/article/systemni-zminy-yak-zminyvsiya-rynok-kuryachogo-ujczya-pislya-pochatku-vijny/>.
32. Landlord.ua. На українському ринку з'явився новий продукт – готові варені яйця. URL: <https://landlord.ua/news/na-ukrainskomu-rynku-z-iavyvsia-novyj-produkt-hotovi-vareni-iaitsia/>.
33. LB.ua. URL: режим доступу - https://lb.ua/file/company/4368_ovostar_union.html.
34. Офіційний сайт компанії Овостар Юніон. URL: <https://ovostar.ua/en/for-investors/reports-and-presentations/financial-reports/year=2014/>.
35. Latifundist.com. Овостар Юніон об'явив о завершенні інвестиційної програми на 2011-2012 роки. URL: <https://latifundist.com/novosti/10289-ovostar-yunion-obyavil-o-zavershenii-investitsionnoj-programmy-na-2011-2012-gody>.
36. Inventure.com.ua. Овостар Юніон має намір інвестування 100 млн. євро в виробництво у Латвії. URL: <https://inventure.com.ua/news/ukraine/ovostar-yunion-namerena-investirovat-euro100-mln.-v-proizvodstvo-yaic-v-latvii>.
37. Forbes.ua. Кількість IPO у світі в 2022 році скоротилася на 45%. Четвертий квартал став найгіршим за більш ніж 10 років. URL: <https://forbes.ua/news/kilkist-ipo-u-sviti-skorotilasya-na-45-chetvertiy-kvartal-stav-naygirshim-za-bilsh-nizh-10-rokiv-20122022-10621>.

- 38.Cnbc.com. Tech IPO market collapsed in 2022. URL: <https://www.cnbc.com/2022/12/29/tech-ipo-market-collapsed-in-2022-next-year-doesnt-look-much-better.html>.
- 39.Pwc.com. Global IPO Watch. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/services/audit-assurance/ipo-centre/global-ipo-watch.html>.
- 40.News.finance.ua. URL: <https://news.finance.ua/ua/kil-kist-ipo-u-sviti-v-2022-roci-skorotylasya-na-45-chetvertyi-kvartal-stav-nayhirshym-za-ponad-10-rokiv>.
41. Finance.liga.net. Обсяги IPO на початку 2022 року різко скоротились через падіння ринків. URL: <https://finance.liga.net/ua/stock/novosti/obemy-ipo-v-nachale-2022-goda-rezko-sokratilis-iz-za-padeniya-rynkov>.
42. Bloomberg.com. Saudi Aramco Raises \$25.6 Billion in World's Biggest IPO. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-12-05/saudi-aramco-raises-25-6-billion-in-world-s-biggest-ipo>.
43. Reuters.com. Saudi Aramco raises IPO to record \$29.4 billion by over-allotment of shares. URL: <https://www.reuters.com/article/us-saudi-aramco-stocks-idUSKBN1ZB03D>.
44. Korrespondent.net Угода століття. Нова найдорожча компанія. URL: <https://ua.korrespondent.net/business/companies/4170808-uhoda-stolittia-novanaidorozhcha-kompaniia>.
45. Слободянюк О.В. Публічне розміщення акцій як механізм розвитку капіталізації підприємств. *Науковий вісник Харківського державного університету*. 2016. №20 с.105-108. URL: http://tppe.econom.univ.kiev.ua/data/2018_36/z36_01.pdf.
46. Баюра О.Д., Данільченко О.С. IPO українських компаній як стратегічний напрям підвищення конкурентоспроможності економіки України в умовах євроінтеграції. URL: http://tppe.econom.univ.kiev.ua/data/2018_36/z36_01.pdf.
47. Inventure.com.ua. URL: <https://inventure.com.ua/uk/news/ukraine/akciyi-vsih-ukrayinskih-publichnih-agrokompanij-obvalilisya-u-2022-roci-u-14-32-razi>.

48. Delo.ua. Зліт і падіння акцій українських компаній. URL: <https://delo.ua/uk/finance/zlit-ta-padinnya-yak-viina-vplinula-na-vartist-akcii-ukrayinskix-kompanii-na-varsavskii-birzi-398173/>.
49. Latifundist.com. IPO: як досяг успіху український агробізнес за 10 років. URL: <https://latifundist.com/spetsproekt/215-ipo-kak-preuspel-ukrainskij-agrobiznes-za-10-let>.
50. Rau.ua. Овостар Юніон: мода на суперфуд і здоровий спосіб життя призводить до появи нових продуктів. URL: <https://rau.ua/novyni/ovostar-yunion-moda-na-superfud/>.
51. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/files/4-Financial_markets.xlsx.
52. Аналітичний сайт Damodaran online. URL: Damodaran Useful Data Sets (nyu.edu).
53. Finance.ua Річна інфляція в США в липні не змінилася, склавши 3,6%. URL: <https://news.finance.ua/ua/inflyaciya-v-ssha-yak-i-ranishe-turbuye-frs>.
54. Аналітичний сайт MacroTrends. URL: 10 Year Treasury Rate - 54 Year Historical Chart | MacroTrends.
55. Никифорова В., Волкова Е., Макарова В. IPO путь к биржовому рынку. Практичний посібник по розміщенню цінних паперів Самара : Питер. 2008.
56. Терещенко О.О. Корпоративні фінанси. КНЕУ
57. Слово і діло. URL: <https://www.slovoidilo.ua/2021/08/12/infografika/ekonomika/yak-zminyuvavsvya-riven-inflyacziyi-ukrayini>.

ДОДАТКИ

Додаток А

Фінансові показники компанії «Овостар Юніон»

Показник	Пояснення
ROE (Return on equity)	Показник ефективності використання капіталу підприємства, який вимірюється відношенням чистого прибутку до власного капіталу. Слід зазначити, що цей показник дуже важливий для інвесторів та власників бізнесу, адже він дозволяє оцінити, наскільки успішно підприємство використовує свій капітал для генерації прибутку
ROA (Return on assets)	Прибуток від активів і є фінансовим показником, який вимірює ефективність використання активів компанією для заробітку прибутку. ROA визначається як відношення чистого прибутку до загальної суми активів компанії. Чим вищий ROA, тим краще компанія використовує свої активи для заробітку прибутку. ROA є одним з ключових показників ефективності компанії, оскільки він допомагає інвесторам та кредиторам оцінити, наскільки добре компанія використовує свої активи для заробітку, що може бути важливим при прийнятті рішень про інвестування або кредитування.
CAPEX (або Capital Expenditures)	означає капіталовкладення, тобто витрати на придбання або покращення основних засобів

	(нерухомість, машини, обладнання) або на розробку нових продуктів, технологій та інфраструктури в рамках бізнес-проекту. CAPEX є одним з ключових показників фінансового здоров'я підприємства. Капіталовкладення допомагають збільшити виробничі потужності, поліпшити якість продукції та підвищити ефективність виробництва. Також вони можуть бути використані для придбання нових компаній або бізнесів для розширення діяльності. CAPEX зазвичай фінансуються з довгострокових джерел фінансування, таких як іпотека, банківські кредити, випуск акцій чи облігацій. Кількість грошей, витрачених на капіталовкладення, може бути визначена через різні методи, такі як пряме відображення у фінансовій звітності, або через визначення різниці між активами та зобов'язаннями підприємства за певний період часу.
--	---

Додаток Б

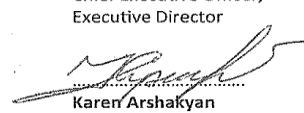
Консолідована фінансова звітність компанії «Овостар Юніон» за 2021 рік

CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS 3

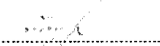
CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION
FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2021
(IN USD THOUSAND, UNLESS OTHERWISE STATED)

	Note	31 December 2021	31 December 2020
Assets			
Non-current assets			
Biological assets	17	45 079	40 234
Property, plant and equipment and intangible assets	18	46 383	47 943
Deferred tax assets	16	28	11
Other non-current assets	19	-	21
Total non-current assets		91 490	88 209
Current assets			
Inventories	20	13 022	13 216
Biological assets	17	15 459	11 138
Trade and other receivables	21	15 471	15 865
Prepayments to suppliers	22	3 114	1 233
Prepayments for income tax	23	28	27
Cash and cash equivalents	24	2 435	1 626
Total current assets		49 529	43 105
Total assets		141 019	131 314
Equity and liabilities			
Equity			
Issued capital	25	68	74
Share premium		30 933	30 933
Foreign currency translation reserve		(125 912)	(129 954)
Retained earnings		202 633	199 931
Result for the period		1 690	2 702
Equity attributable to equity holders of the parent		109 412	103 686
Non-controlling interests	7	477	718
Total equity		109 889	104 404
Non-current liabilities			
Interest-bearing loans and other financial liabilities	26	7 141	5 172
Deferred tax liability	16	334	311
Total non-current liabilities		7 475	5 483
Current liabilities			
Trade and other payables	27	14 391	12 379
Deferred income	12	2 981	3 149
Advances received	28	543	306
Interest-bearing loans and other financial liabilities	26	5 740	5 593
Total current liabilities		23 655	21 427
Total liabilities		31 130	26 910
Total equity and liabilities		141 019	131 314


 Borys Bielikov
 Chief Executive Officer,
 Executive Director


 Karen Arshakyan
 Head of Audit Committee,
 Non-executive Director


 Vitalii Veresenko
 Chairman of the Board,
 Non-executive Director


 Vitalii Sapozhnik
 Chief Financial Officer

Додаток В

Консолідована фінансова звітність компанії «Овостар Юніон» за 2021 рік

CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

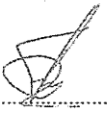
3

CONSOLIDATED STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY

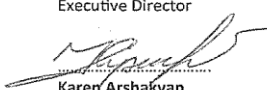
FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2021

(IN USD THOUSAND, UNLESS OTHERWISE STATED)

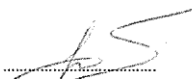
	Issued capital	Share premium	Foreign currency translation reserve	Retained earnings	Result for the period	Total	Non- controlling interests	Total equity
As at 31 December 2019	78	30 933	(111 110)	219 945	(20 014)	119 832	1 120	120 952
Profit for the period	-	-	-	-	2 702	2 702	(110)	2 592
Other comprehensive income	-	-	(18 848)	-	-	(18 848)	(292)	(19 140)
Total comprehensive income	-	-	(18 848)	-	2 702	(16 146)	(402)	(16 548)
Allocation of prior period result	-	-	-	(20 014)	20 014	-	-	-
Dividends	-	-	-	-	-	-	-	-
Exchange differences	(4)	-	4	-	-	-	-	-
As at 31 December 2020	74	30 933	(129 954)	199 931	2 702	103 686	718	104 404
Profit for the period	-	-	-	-	1 690	1 690	(35)	1 655
Other comprehensive income	-	-	4 036	-	-	4 036	(206)	3 830
Acquisition of a subsidiary	-	-	-	-	-	-	-	-
Total comprehensive income	-	-	4 036	-	1 690	5 726	(241)	5 485
Allocation of prior period result	-	-	-	2 702	(2 702)	-	-	-
Dividends	-	-	-	-	-	-	-	-
Exchange differences	(6)	-	6	-	-	-	-	-
As at 31 December 2021	68	30 933	(125 912)	202 633	1 690	109 412	477	109 889



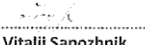
Borys Bielikov
Chief Executive Officer,
Executive Director



Karen Arshakyan
Head of Audit Committee,
Non-executive Director



Vitalii Veresenko
Chairman of the Board,
Non-executive Director



Vitalii Sapozhnik
Chief Financial Officer

Додаток Д

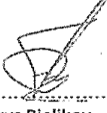
Консолідована фінансова звітність компанії «Овостар Юніон» за 2021 рік

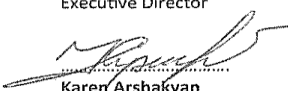
CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS 3

CONSOLIDATED STATEMENT OF CASH FLOWS
FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2021
(IN USD THOUSAND, UNLESS OTHERWISE STATED)

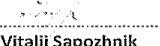
	Note	12 months ended 31 December 2021	12 months ended 31 December 2020
Operating activities			
Profit before tax		1 633	2 780
<i>Non-cash adjustment to reconcile profit before tax to net cash flows:</i>			
Depreciation of property, plant and equipment and amortisation of intangible assets	9, 10	4 449	3 911
Net change in fair value of biological assets	17	8 529	3 742
Disposal of property, plant and equipment		2	3
Disposal of biological assets		2 753	2 977
Finance income		(786)	(58)
Finance costs		380	1 320
Recovery of assets previously written-off	12	(29)	20
Government subsidies	12	(283)	(254)
Impairment of property, plant and equipment		227	
Impairment of doubtful accounts receivable and prepayments to suppliers	10	703	373
<i>Working capital adjustments:</i>			
Decrease in trade and other receivables		(174)	2 762
Decrease/(Increase) in prepayments to suppliers		(1 910)	1 143
Decrease in other non-current assets		14	152
Decrease/(Increase) in inventories		535	(2 579)
(Increase) in trade and other payables and advances received		2 164	(1 216)
Cash generated from operating activities		18 207	15 076
Income tax paid		(5)	(55)
Net cash flows from operating activities		18 202	15 021
Investing activities			
Purchase of property, plant and equipment		(1 690)	(2 476)
Increase in biological assets	17	(18 561)	(15 569)
Government subsidies			826
Net cash flows used in investing activities		(20 251)	(17 219)
Financing activities			
Proceeds from borrowings		4 730	4 419
Repayment of borrowings		(1 880)	(4 936)
Interest received		10	58
Interest paid		(243)	(292)
Net cash flows used in financing activities		2 617	(751)
Net (decrease)/increase in cash and cash equivalents		568	(2 949)
Effect from translation into presentation currency		241	97
Cash and cash equivalents at 01 January		1 626	4 478
Cash and cash equivalents at 31 December		2 435	1 626

For translating results and financial position into a presentation currency, the Group applies IAS 21 "The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates". Procedures and rules applied by the Group are specified in Note 2.3.


 Borys Bielikov
 Chief Executive Officer,
 Executive Director


 Karen Arshakyan
 Head of Audit Committee,
 Non-executive Director


 Vitalii Veresenko
 Chairman of the Board,
 Non-executive Director


 Vitalii Sapozhnik
 Chief Financial Officer

Додаток Ж

Консолідована фінансова звітність компанії «Овостар Юніон» за 2019 рік

OVOSTAR UNION PCL AND ITS SUBSIDIARIES CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS			
CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019 (IN USD THOUSAND, UNLESS OTHERWISE STATED)			
		2019	2018
Assets			
Non-current assets			
Biological assets	17	35 202	37 399
Property, plant and equipment and intangible assets	18	58 325	44 155
Deferred tax assets	16	73	152
Other non-current assets	19	96	66
Total non-current assets	-	93 696	81 772
Current assets			
Inventories	20	12 297	15 375
Biological assets	17	15 557	16 390
Trade and other receivables	21	17 734	16 434
Prepayments to suppliers	22	2 022	1 228
Prepayments for income tax	23	31	28
Cash and cash equivalents	24	4 478	14 346
Total current assets	-	52 119	63 801
Total assets	-	145 815	145 573
Equity and liabilities			
Equity			
Issued capital	25	78	68
Share premium		30 933	30 933
Foreign currency translation reserve		(111 110)	(131 732)
Retained earnings		219 945	209 284
Result for the period		(20 014)	17 441
Equity attributable to equity holders of the parent	-	119 832	125 994
Non-controlling interests	7	1 119	818
Total equity	-	120 951	126 812
Non-current liabilities			
Interest-bearing loans and other financial liabilities	26	4 435	5 206
Deferred tax liability	16	269	529
Total non-current liabilities	-	4 704	5 735
Current liabilities			
Trade and other payables	27	10 694	8 198
Deferred income	12	3 042	-
Advances received	28	469	703
Interest-bearing loans and other financial liabilities	26	5 955	4 125
Total current liabilities	-	20 160	13 026
Total liabilities	-	24 864	18 761
Total equity and liabilities	-	145 815	145 573

Додаток И

Консолідована фінансова звітність компанії «Овостар Юніон» за 2019 рік

OVOSTAR UNION PCL AND ITS SUBSIDIARIES CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS			
CONSOLIDATED STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019 (IN USD THOUSAND, UNLESS OTHERWISE STATED)			
	2019	2018	2018
Revenue	8	104 654	124 967
Changes in fair value of biological assets	17	(23 316)	(3 220)
Cost of sales	9	(87 640)	(91 048)
Gross (loss) / profit	-	(6 302)	30 699
Other operating income	12	523	512
Selling and distribution costs	10	(8 886)	(8 855)
Administrative expenses	11	(2 878)	(2 113)
Other operating expenses	13	(1 859)	(1 118)
Operating (loss) / profit	-	(19 402)	19 125
Finance costs	14	(924)	(2 034)
Finance income	15	73	484
(Loss) / profit before tax	-	(20 253)	17 575
Income tax expense	16	237	(116)
(Loss) / profit for the period	-	(20 016)	17 459
Other comprehensive income			
Items that are or may be reclassified to profit or loss:			
Exchange differences on translation to presentation currency		20 935	2 437
Other comprehensive income for the period, net of tax	-	20 935	2 437
Total comprehensive income for the period, net of tax	-	919	19 896
Profit for the period attributable to:			
Equity holders of the parent company		(20 014)	17 441
Non-controlling interests		(2)	18
Total (loss) / profit for the period	-	(20 016)	17 459
Other comprehensive income attributable to:			
Equity holders of the parent company		20 632	2 412
Non-controlling interests		303	25
Total other comprehensive income	-	20 935	2 437
Total comprehensive income attributable to:			
Equity holders of the parent company		618	19 853
Non-controlling interests		301	43
Total comprehensive income	-	919	19 896
Earnings per share:			
Weighted average number of shares		6 000 000	6 000 000
Basic and diluted, profit for the period attributable to ordinary equity holders of the parent (USD per share)		(3.34)	2.91

Додаток К

Консолідована фінансова звітність компанії «Овостар Юніон» за 2019 рік

OVOSTAR UNION PCL AND ITS SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

CONSOLIDATED STATEMENT OF CASH FLOWS

FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019 (IN USD THOUSAND, UNLESS OTHERWISE STATED)

	2019	2018
Operating activities		
(Loss) / profit before tax	(20 253)	17 575
Depreciation of property, plant and equipment and amortisation of intangible assets	9, 10, 11 3 869	2 822
Net change in fair value of biological assets	17 23 316	3 220
Disposal of property, plant and equipment	1 477	89
Disposal of biological assets	2 232	1 461
(Increase)/Decrease in other non-current assets	(30)	867
Finance income	(73)	(484)
Finance costs	924	2 034
Recovery of assets previously written-off	12 (71)	(141)
Impairment of property, plant and equipment	-	421
Expected credit loss on doubtful accounts receivable and prepayments to suppliers	13 101	148
VAT written off	13 -	-
Working capital adjustments:		
(Increase)/Decrease in trade and other receivables	21 (64)	13 797
Increase in prepayments to suppliers	22 (515)	(542)
Decrease/(Increase) in inventories	20 5 164	(4 496)
Decrease/(Increase) in trade and other payables and advances received	27,28 1 226	(13 592)
	17 303	23 179
Income tax paid	-	-
Net cash flows from operating activities	17 303	23 179
Investing activities		
Purchase of property, plant and equipment	(11 560)	(13 832)
Increase in biological assets	17 (13 145)	(11 553)
Government subsidies	2 952	-
Effect of acquiring new companies	-	5 775
Loans issued to third parties	-	(43)
Net cash flows used in investing activities	(21 753)	(19 653)
Financing activities		
Proceeds from borrowings	5 026	-
Repayment of borrowings	(4 030)	(4 131)
Interest received	56	364
Interest paid	(225)	(274)
Payment of dividends	(6 730)	-
Net cash flows used in financing activities	(5 903)	(4 041)
Net (decrease)/increase in cash and cash equivalents	(10 353)	(515)
Effect from translation into presentation currency	485	(97)
Cash and cash equivalents at 1 January	14 346	14 958
Cash and cash equivalents at 31 December	4 478	14 346

For translating results and financial position into a presentation currency, the Group applies IAS 21 "The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates". Procedures and rules applied by the Group are specified in Note 2.3.