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

Факультет фінансів

Кафедра корпоративних фінансів і контролінгу

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	«Корпоративні фінанси»
Галузь знань	07 «Управління та адміністрування»
Спеціальність	072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Форма здобуття освіти: денна (очна)

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему **«Фінансування підприємств на основі ІРО»**

здобувача Корнєєва Тимофія Юрійовича

Науковий керівник: старший викладач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу Нагорний Є. О.

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

Завідувач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу:

д.е.н., професор, Терещенко О.О.

_____

Київ 2025

ЗМІСТ

ВСТУП…….……3

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ ЧЕРЕЗ ІРО……...6

1.1. Основні шляхи отримання фінансових ресурсів корпораціями на фінансових ринках……...6

1.2. Теоретична сутність ІРО як інструменту залучення капіталу……12

1.3. Роль та значення ІРО у фінансуванні підприємств……...20

РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ЗДІЙСНЕННЯ ІРО ВІТЧИЗНЯНИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ…….....28

2.1.Ключові аспекти ІРО здійснених вітчизняними підприємствами на зарубіжних фондових ринках ……..……..……..28

2.2. Особливості здійснення ІРО на прикладі ПАТ «Кернел»……..34

2.3. Оцінка впливу ІРО на фінансовий стан ПАТ «Кернел»……40

РОЗДІЛ 3. ОСНОВНІ НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ ІРО ВІТЧИЗНЯНИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ……47

3.1. Інструменти підвищення інвестиційної привабливості акцій українських підприємств на світовому фондовому ринку……47

3.2. Перспективи розвитку національного ринку акцій в контексті формування джерел капіталу вітчизняними підприємствами……..……..54

ВИСНОВКИ…….……60

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ……63

ДОДАТКИ……67

ВСТУП

Актуальність обраної теми обмовлена зростаючим інтересом компаній до залучення капіталу через публічне розміщення акцій. У сучасних умовах глобалізації та інтеграції фінансових ринків підприємства шукають ефективні способи масштабування бізнесу, зниження залежності від банківського кредитування та розширення інвестиційної бази. IPO (Initial Public Offering) дає змогу підприємствам не лише залучити значні фінансові ресурси, а й підвищити публічну впізнаваність бренду, зміцнити конкурентні позиції на ринку та сформувати довіру з боку інвесторів і партнерів.

Крім того, в умовах нестабільної економічної ситуації як в Україні, так і в світі, інструменти фондового ринку, зокрема IPO, набувають особливого значення як джерело довгострокового фінансування. Актуальність теми також пов’язана з потребою вивчення практичного досвіду вітчизняних та іноземних компаній, які вже пройшли шлях публічного розміщення, аналізу переваг і ризиків цього інструменту, а також адаптації кращих практик до умов українського бізнес-середовища.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання функціонування ринку цінних паперів, а також ефективності використання первинного публічного розміщення акцій як інструменту залучення довгострокового капіталу розглядали у своїх дослідженнях такі зарубіжні вчені, як П. Кругман, С. Хьюс, Д. Редхед, Дж. Сакс, С. Брю, К. Макконнелл, Р. Шмалензі, Р. Дорнбуш та інші. Серед українських науковців варто виокремити О. Рогач, В. Макогона, А. Філіпенка, В. Геєця, Н. Фаренюк, П. Дзюбу, В. Базилевича, З. Луцишин і О. Іваницьку, які зробили вагомий внесок у вивчення розвитку фондового ринку та інвестиційних процесів.

Однак, навіть враховуючи актуальність робіт цих вчених, питання ефективного функціонування підприємств в пост-емісійний період є мало дослідженим і потребує подальших напрацювань.

Об'єкт дослідження – це фінансування підприємств шляхом публічного розміщення акцій (IPO).

Предмет дослідження – сукупність теоретичних засади, практичних особливостей та вплив IPO на фінансовий стан підприємств, зокрема вітчизняних компаній, що здійснюють вихід на міжнародні фондові ринки.

Мета дослідження – розробка теоретичних положень та практичних рекомендацій щодо вдосконалення процесу здійснення IPO вітчизняними підприємствами. У рамках окресленої мети необхідно вирішити наступні завдання:

- дослідити теоретичну сутність IPO як інструменту залучення капіталу;
- визначити роль та значення IPO у фінансуванні підприємств;
- виокремити переваги та ризики фінансування підприємств через IPO;
- проаналізувати ключові аспекти IPO здійснених вітчизняними підприємствами на зарубіжних фондових ринках;
- виокремити особливості здійснення IPO на прикладі ПАТ «Кернел»
- здійснити оцінку впливу IPO на фінансовий стан ПАТ «Кернел»;
- запропонувати напрями підвищення інвестиційної привабливості акцій українських підприємств на світовому фондовому ринку на прикладі ПАТ «Кернел»;
- виокремити перспективи розвитку національного ринку акцій в контексті формування джерел капіталу вітчизняними підприємствами.

Методи дослідження. У процесі дослідження використано комплекс загальнонаукових та спеціальних методів, зокрема: метод аналізу й синтезу — для розкриття теоретичної сутності IPO та його ролі у фінансуванні підприємств; порівняльний аналіз — для вивчення особливостей проведення IPO вітчизняними та зарубіжними компаніями; економіко-статистичний метод — для оцінки впливу IPO на фінансовий стан підприємств; а також метод узагальнення — для формулювання висновків і пропозицій щодо удосконалення процесу IPO українськими підприємствами.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів. Теоретична значущість отриманих результатів полягає в узагальненні знань щодо

сутності IPO як інструменту фінансування підприємств. Методична значущість полягає у формуванні підходів до оцінки впливу IPO на фінансовий стан компаній. Практична значущість полягає у розробці рекомендацій щодо підвищення ефективності процесу виходу українських підприємств на міжнародні фондові ринки та підвищенні вартості їх акцій.

Інформаційна база дослідження відображає узагальнений список праці провідних вітчизняних та зарубіжних спеціалістів в царині первинного публічного розміщення акцій, наукові публікації в наукових фахових виданнях та засобах масової інформації. Статистичну основу кваліфікаційної роботи склали: дані НБУ, НКЦПФР та фінансова звітність ПАТ «Кернел».

Структура роботи. Кваліфікаційна бакалаврська робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків.

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ ЧЕРЕЗ ІРО

1.1. Основні шляхи отримання фінансових ресурсів корпораціями на фінансових ринках

У сучасних умовах глобалізації фінансових ринків і зростання конкуренції між суб'єктами господарювання, ефективне залучення фінансових ресурсів є ключовим фактором забезпечення сталого розвитку корпорацій. Доступ до джерел зовнішнього фінансування, зокрема через інструменти фондового ринку, дозволяє корпораціям реалізовувати масштабні інвестиційні проєкти, нарощувати капітал, зміцнювати позиції на ринку та підвищувати конкурентоспроможність. Саме тому вивчення основних шляхів залучення фінансових ресурсів на фінансових ринках набуває особливої актуальності.

Корпорації можуть використовувати різноманітні форми фінансування, серед яких провідне місце займають емісія акцій, облігацій, отримання банківських кредитів, залучення коштів через приватні інвестиційні фонди, венчурний капітал та інші інструменти фінансового ринку. Кожен із зазначених способів має свої переваги, ризики та особливості застосування залежно від стадії розвитку підприємства, макроекономічної ситуації, галузевої специфіки та стратегії корпоративного управління. Ретельний аналіз переваг і обмежень зазначених інструментів є необхідною умовою для ухвалення ефективних фінансових рішень.

Теоретичне питання сутності корпорацій в науковій літературі розглядалося багатьма авторами. Основні підходи до визначення цього поняття подано в табл. 1.1.

Таблиця 1.1. – Теоретичні підходи до визначення поняття «корпорація» в науковій літературі

Автор	Визначення
ГКУ [1]	Під корпорацією визнається договірне об’єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об’єдналися, з делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації.
Державний класифікатор України 002:2004 [2]	Під корпорацією розуміється договірне об’єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об’єдналися, з делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації.
Прилуцький Р.Б. та Шатило В.С. [3, с. 60]	Корпорація означає окрему (юридичну) особу, що не значить, що корпорація – це будь-яка юридична особа. За дослідженнями науковців корпорації вважаються законними суб’єктами підприємницької діяльності, відокремленої від їх власників (акціонерів), які володіють акціями основного капіталу, однією з принципових характеристик корпоративної форми підприємництва є його обмежена відповідальність.
О. Скібіцький [4, с. 285]	Корпорація – найдосконаліша форма організації підприємств, яка існує переважно у вигляді відкритого акціонерного товариства, засновники якого формують акціонерний капітал шляхом об’єднання власних ресурсів через механізм випуску та продажу цін-них паперів (передусім акцій), а співвласники несуть обмежену відповідальність
О. Фещенко [5, с. 63]	Корпорація є бізнес-структурою, яка функціонує на засадах безперервності діяльності, власники якої здебільшого відокремлені від безпосереднього управління нею шляхом передачі управлінських функцій професійним найманим менеджерам.
Є. Палига та А. Креховецька [6, с. 192],	Корпорація – це організаційні структури, які об’єднали необхідні ресурси для виробництва продукції та надання послуг населенню. тобто сутність корпорації автори визначають через соціально-економічні відносини.

Джерело: складено автором на основі робіт вказаних вчених

Аналіз існуючих підходів до визначення поняття «корпорація» у науковій літературі та нормативно-правових актах дозволяє виділити спільні структурні та функціональні характеристики цього явища. Зокрема, більшість джерел наголошують, що корпорація є юридично самостійною організацією, створеною на основі об'єднання ресурсів декількох учасників або засновників. При цьому важливим елементом корпоративної форми господарювання виступає обмежена

відповідальність її учасників - акціонерів, які не відповідають за зобов'язаннями корпорації понад межі своїх інвестицій. Також спільною ознакою є делегування управлінських повноважень органам управління, що забезпечує централізоване прийняття рішень і професійне керівництво.

Водночас між розглянутими визначеннями існують відмінності. Так, у визначеннях, наведених у Господарському кодексі України та Державному класифікаторі 002:2004, акцент зроблено на договірному характері утворення корпорації як об'єднання підприємств із передачою окремих повноважень органам централізованого управління. У наукових підходах (зокрема, у працях Прилуцького, Скібіцького, Фещенка, Палиги) корпорація постає передусім як форма підприємницької діяльності, заснована на акціонерному капіталі, функціональній автономії управлінського апарату, безперервності діяльності та економічній цілі спрямованості. Деякі автори (наприклад, Палига та Креховецька) розглядають корпорацію ширше — як соціально-економічну структуру, здатну поєднувати ресурси для виробництва товарів і послуг, що свідчить про намагання вийти за межі суто правової інтерпретації поняття.

З метою ефективного функціонування та забезпечення сталого розвитку корпорації потребують доступу до різноманітних джерел фінансування. У цьому контексті ключову роль відіграє фінансовий ринок, який охоплює широкий спектр інструментів і механізмів залучення фінансових ресурсів. На рисунку 1.1.відображено основні складові фінансового ринку, через які корпорації можуть акумулювати капітал: ринок цінних паперів (що включає фондовий, грошовий, валютний ринки та ринок деривативів) та ринок банківських позик. Така структуризація дозволяє підприємствам обирати найдоцільніші шляхи фінансування відповідно до специфіки своєї діяльності, фінансових потреб та стратегічних цілей.

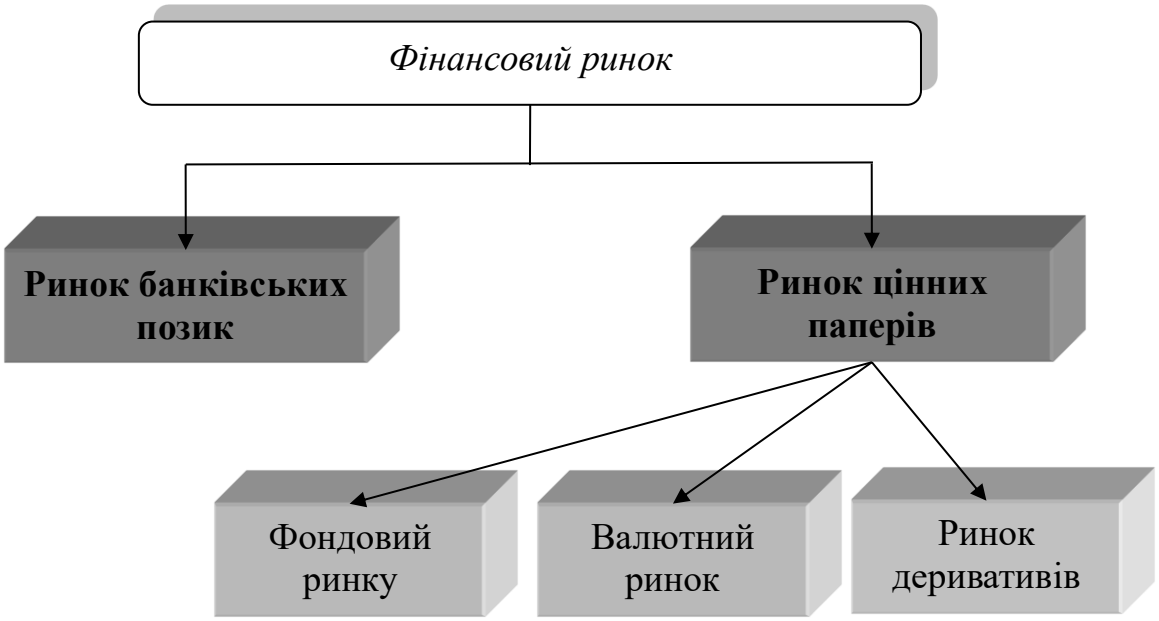

Рисунок 1.1 – Структура фінансового ринку

Джерело: складено автором на основі [7]

Фінансовий ринок виступає системним середовищем, у якому взаємодіють суб'єкти економіки з метою мобілізації, розподілу та ефективного використання фінансових ресурсів. Для корпорацій фінансовий ринок відкриває низку можливостей щодо залучення капіталу як на короткостроковий, так і на довгостроковий період. Серед основних напрямів – ринок цінних паперів, зокрема фондовий, грошовий та валютний сегменти, а також ринок фінансових деривативів. Залучення коштів через емісію акцій або облігацій, укладення угод з похідними фінансовими інструментами, чи використання грошового ринку для покриття тимчасових касових розривів – усе це формує гнучке фінансове середовище для стратегічного управління ресурсами корпорації.

Окрім ринку цінних паперів, вагоме місце у фінансуванні корпоративного сектору займає ринок банківських позик. Попри те, що банківське кредитування зазвичай передбачає більш жорсткі умови обслуговування боргу, воно залишається ключовим джерелом фінансування, особливо для середніх і малих компаній, які мають обмежений доступ до фондового ринку. Розумне поєднання інструментів, доступних на різних сегментах фінансового ринку, дозволяє підприємствам

ефективно управляти фінансовими потоками, мінімізувати ризики та забезпечити стабільне функціонування навіть у нестабільному економічному середовищі. Таким чином, формування збалансованої фінансової політики корпорацій неможливе без глибокого розуміння структури й можливостей фінансового ринку.

На сучасному фінансовому ринку корпорації мають змогу залучати фінансові ресурси через різноманітні механізми, що охоплюють як емісію власних цінних паперів, так і участь в інвестиційних і кредитних операціях. Розуміння структури цих джерел є необхідним для ефективного управління капіталом підприємства, його інвестиційною активністю та стратегією фінансування. Рисунок 1.2 наочно відображає основні напрями отримання фінансових ресурсів корпорацією на фінансовому ринку.

Представлений рисунок 1.2 ілюструє основні напрями отримання фінансових ресурсів корпорацією на фінансовому ринку. Залучення капіталу через емісію акцій та облігацій залишається ключовим джерелом фінансування, особливо для компаній, орієнтованих на довгостроковий розвиток і диверсифікацію джерел надходжень. Разом з тим, можливість отримання доходу у вигляді дивідендів або процентів з інструментів інших емітентів дозволяє корпораціям не лише розміщувати власні активи, але й забезпечувати додаткові прибутки.

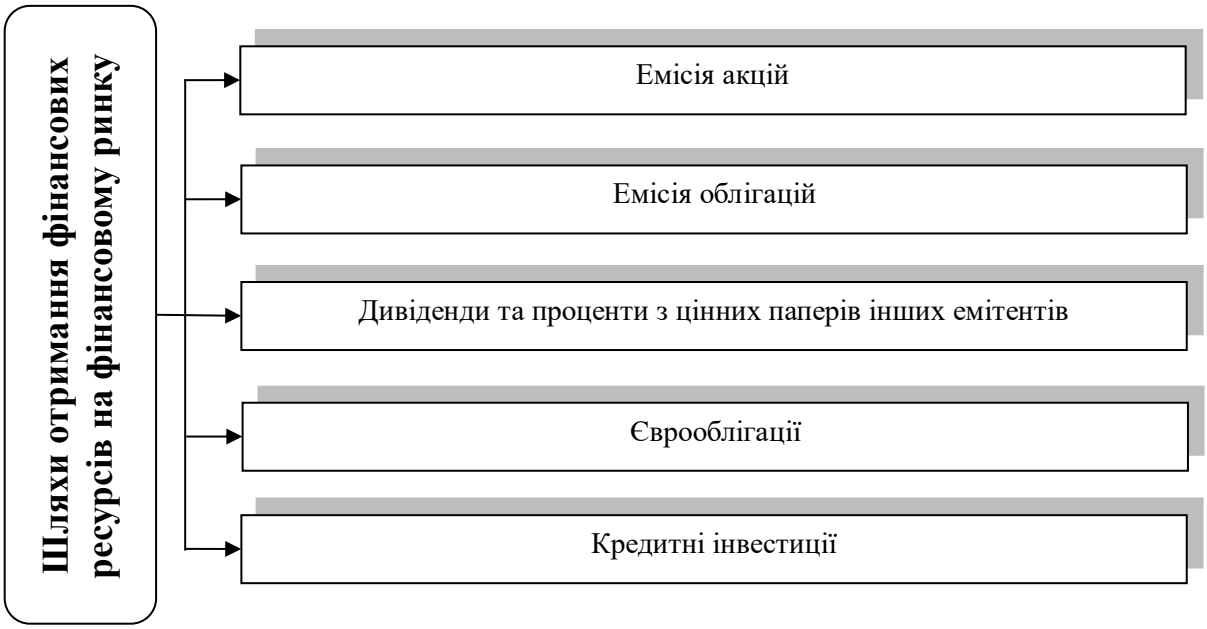

Рисунок 1.2 – Напрями отримання фінансових ресурсів корпорації на фінансовому ринку [8]

Крім класичних механізмів залучення коштів, підприємства можуть генерувати фінансові ресурси за рахунок прибутку від фінансових операцій (наприклад, операцій з деривативами або інвестиційних угод) та залучення кредитних інвестицій. Така багатоканальна структура фінансування дозволяє підприємствам гнучко реагувати на зміни ринкової кон'юнктури, оптимізувати капітальну структуру та забезпечувати фінансову стабільність у динамічному середовищі фінансових ринків.

Корпорація є складною організаційно-правовою формою, яка забезпечує ефективне залучення фінансових ресурсів на фінансових ринках завдяки своїм структурним особливостям, розмежуванню власності та управління, а також можливостям для акумулювання капіталу через випуск цінних паперів. У різних наукових підходах акцент робиться на договірній природі корпорації, делегуванні повноважень, обмеженій відповідальності акціонерів та важливості професійного управління. Це створює підґрунтя для ефективного функціонування корпорацій на фінансовому ринку та зумовлює їх ключову роль у забезпеченні економічного розвитку.

Якщо досліджувати основні методи тримання фінансових ресурсів корпораціями на фінансових ринках, можна зазначити, що сучасні корпорації мають широкий інструментарій для акумулювання капіталу, що включає як традиційні, так і інноваційні підходи. Основними методами є емісія акцій (у тому числі в рамках IPO), облігаційні позики, залучення венчурного та приватного капіталу, а також фінансування через банківські кредити. Кожен із методів має свої переваги, обмеження та рівень ризику, тому ефективність їх застосування залежить від стратегічних цілей корпорації, її фінансового стану, рівня розвитку ринку та інституційного середовища. Успішне використання цих інструментів забезпечує компаніям фінансову гнучкість, стабільність розвитку та зміцнення конкурентних позицій.

1.2. Теоретична сутність IPO як інструменту залучення капіталу

Фондовий ринок виступає окремим сегментом фінансового ринку, основною функцією якого є забезпечення оперативного перерозподілу фінансових ресурсів, інвестицій і капіталу. Вихід підприємства на ринок цінних паперів обумовлений необхідністю залучення додаткових фінансових ресурсів з метою підвищення ефективності функціонування та оптимізації прибуткового потенціалу.

Під первинним публічним розміщенням акцій (IPO) розуміється перший відкритий продаж акцій компанії на фондовій біржі. Проведення IPO є складним і багатоетапним процесом, оскільки передбачає взаємодію з широким колом учасників, включаючи інвесторів, емітентів, банківські установи, юридичних і фінансових радників, аудиторські організації, PR-компанії та депозитарні структури.

Згідно з офіційним трактуванням Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE), первинне публічне розміщення акцій (IPO, Initial Public Offering) передбачає емісію нових акцій приватною компанією з метою трансформації її статусу на публічний. Перше публічне розміщення акцій означає вихід компанії на відкритий ринок із пропозицією своїх цінних паперів необмеженому колу інвесторів. Такий продаж може здійснюватися як на внутрішньому ринку країни, так і за кордоном — через участь на міжнародних біржових платформах [9, с. 101].

Згідно зі статтею 28 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок", первинне публічне розміщення цінних паперів трактується як їх відчуження, що здійснюється шляхом оприлюднення інформації про їх продаж у засобах масової інформації або через будь-який інший спосіб повідомлення, адресованого невизначеному колу осіб [10].

На думку Соколова [11, с. 95], найбільш обґрунтованим є двоаспектне розуміння терміна IPO:

1. у широкому контексті — як перше або повторне публічне розміщення акцій приватного емітента на міжнародних фондових біржах з метою залучення

широкого кола інвесторів. Такий вихід на ринок свідчить про високий рівень корпоративного управління, фінансової стабільності та відкритості інформаційної політики емітента;

2. у вузькому трактуванні — як складний за структурою процес формалізованого залучення довгострокового капіталу шляхом первинної або повторної публічної емісії акцій. Зазначене передбачає інтеграцію національних емітентів у міжнародний фінансовий простір і є можливим лише для економічно сильних суб'єктів господарювання з високим рівнем капіталізації.

У науковій та практичній площині виділяють три ключові цілі здійснення IPO [12, с. 5]:

Основною метою є залучення суттєвого обсягу довгострокових інвестиційних ресурсів. Згідно з аналітичними оцінками, в державах із стабільним темпом економічного зростання частка капіталу, залученого через фондові біржі, у структурі валового національного доходу перевищує 2%, незалежно від ступеня розвитку економіки. Станом на сьогодні Україна ще не досягла такого рівня залучення ресурсів;

Другою метою публічного розміщення акцій виступає забезпечення ринкової оцінки вартості компанії. Така оцінка можлива за умов ефективного функціонування механізмів регулювання фондового ринку, розвинених інститутів корпоративного управління, відкритого доступу інвесторів до інформації та високого рівня конкурентного середовища;

Третя ціль — це формування публічного статусу компанії. Первинне розміщення акцій слугує підтвердженням відповідності системи корпоративного управління загальноприйнятим стандартам, демонструє наявність прозорої інформаційної політики та орієнтацію на довгостроковий розвиток. Крім того, вихід на IPO свідчить про підтримку компанії з боку суспільства, зокрема акціонерів, серед яких можуть бути й міжнародні інвестори, що потенційно виступають джерелом лобістських переваг.

У практиці реалізації первинного публічного розміщення акцій на біржових платформах застосовуються три основні підходи до визначення ціни емісії [13, с. 153]:

1. Метод фіксованої ціни використовується доволі обмежено, переважно на фондових ринках із високим рівнем державного регулювання в окремих країнах.

2. Метод формування книги заявок (bookbuilding) є найрозповсюдженішим і полягає в зборі заявок від потенційних інвесторів із зазначенням обсягів купівлі та бажаної ціни, на основі чого визначається остаточна ціна розміщення.

3. Аукціонний механізм розміщення акцій виник як альтернативний інструмент до bookbuilding-підходу. Його популярність значно зросла у відповідь на численні зловживання та непрозорі дії з боку провідних інвестиційних банків і фінансових посередників, які використовували метод формування портфеля.

Факт первинного публічного розміщення акцій свідчить про те, що система управління господарською діяльністю підприємства відповідає встановленим стандартам, забезпечено належний рівень інформаційної відкритості, а також реалізується стратегічне планування розвитку бізнесу. Крім того, вихід компанії на IPO є підтвердженням наявності суспільної підтримки її діяльності. На глобальному рівні первинне розміщення акцій розглядається як один із найбільш ефективних інструментів фінансування бізнесу, що вирізняється привабливою вартістю залучених ресурсів, сприяє оптимізації внутрішніх бізнес-процесів, а також спричиняє зростання рівня корпоративної відповідальності та ділової культури в межах компанії [14, с.117].

Слід підкреслити, що успішний вихід підприємства на ринок акціонерного капіталу можливий лише за умови його стійкого розвитку та відповідності низці критеріїв, важливих з точки зору інвесторів. До ключових вимог, які висуваються до компаній, що планують IPO, належать [15, с. 85]:

• наявність вагомої частки на відповідному ринку;

• стабільні конкурентні переваги;

• достатній масштаб діяльності підприємства;

• показники прибутковості, що відповідають середньогалузевим значенням;

• раціональна структура фінансування.

Серед основних вимог до системи корпоративного управління виділяють: прозору та чітко структуровану організацію управлінських процесів; формалізований розподіл функціональних обов'язків між членами органів управління; забезпечення захисту прав усіх акціонерів, включаючи міноритарних; ведення регулярної звітності відповідно до міжнародних стандартів фінансової звітності (IAS/US GAAP); налагоджену політику комунікації з інвестиційним середовищем; виважену та стабільну дивідендну політику.

У сфері стратегічного розвитку від компанії очікується наявність чітко визначеної бізнес-стратегії, а також професійно розробленої стратегії присутності на ринках капіталу, що спрямована на зростання ринкової вартості компанії. Важливу роль також відіграє наявність згуртованої управлінської команди з високим рівнем професійної підготовки. Найефективнішою визнається стратегія, за якої компанія послідовно нарощує свою вартість на ринку.

Разом із тим, чинне законодавство України містить низку обмежень, які ускладнюють процес розміщення акцій українських емітентів за межами держави та чинять негативний вплив на рівень їх економічної безпеки. До ключових таких обмежень належать [10]:

1. акції, що емітуються українськими компаніями, можуть бути номіновані виключно у національній валюті, причому номінальна вартість обов'язково має бути зазначена у сертифікаті акцій;

2. у разі закритого (приватного) розміщення додаткової емісії акцій, чинне законодавство передбачає переважне право на їх придбання для акціонерів, які вже володіють корпоративними правами;

3. для здійснення обігу цінних паперів українських емітентів за межами країни необхідне отримання спеціального дозволу Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

Для отримання вищезгаданого дозволу від Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) український емітент повинен дотримуватись ряду установлених вимог [101], зокрема:

- наявність лістингу попередніх емісій цінних паперів на одній із фондових бірж або в торгово-інформаційній системі, що діє на території України;
- розмір статутного капіталу емітента не повинен бути меншим за 5 000 000,00 грн;
- обсяг розміщення цінних паперів за межами України обмежується 25% розміру статутного капіталу;
- емітент зобов'язаний неухильно дотримуватись норм чинного валютного законодавства України;
- цінні папери, що розміщені в іноземних юрисдикціях, не підлягають поверненню до України протягом 18 місяців з дати їх розміщення;
- облік прав власності на цінні папери, що перебувають в обігу за межами держави, має здійснюватись згідно з українським законодавством у сфері депозитарної діяльності — ця вимога є малопривабливою для іноземних інвесторів та здатна негативно вплинути на вартість розміщення. Також передбачено дотримання ряду додаткових умов.

У процесі розгляду заявки на надання відповідного дозволу НКЦПФР самостійно визначає порядок, умови та перелік іноземних бірж або торгово-інформаційних систем, на яких дозволяється розміщення акцій українського емітента.

Варто зауважити, що чинні положення українського законодавства суттєво не узгоджуються з вимогами, встановленими іноземними фондовими біржами. Додатково, значний рівень дискреційного впливу з боку НКЦПФР на прийняття рішень емітентом щодо структури та умов розміщення, у поєднанні з відсутністю прозорої та уніфікованої процедури отримання дозволу на виведення акцій за межі України, фактично унеможливлює розміщення акцій українських компаній на закордонних біржах за існуючих нормативно-правових обмежень.

Особливості механізму проведення IPO полягають не лише у залученні довгострокового іноземного капіталу, а й у здатності забезпечити перехід підприємства-емітента на принципово новий етап розвитку. Здобуття статусу публічної компанії передбачає реалізацію комплексного брендингу, спрямованого на підвищення впізнаваності самого емітента, а також його товарів і послуг. У такому контексті, на нашу думку, формуються сприятливі умови для максимізації вигоди в разі виходу власника з бізнесу, оскільки акції підприємства можуть бути реалізовані за найвищою ринковою ціною.

Надалі детально проаналізуємо специфіку окремих етапів реалізації процедури первинного публічного розміщення акцій (Initial Public Offering), що представлені на рисунку 1.3 [16-17].

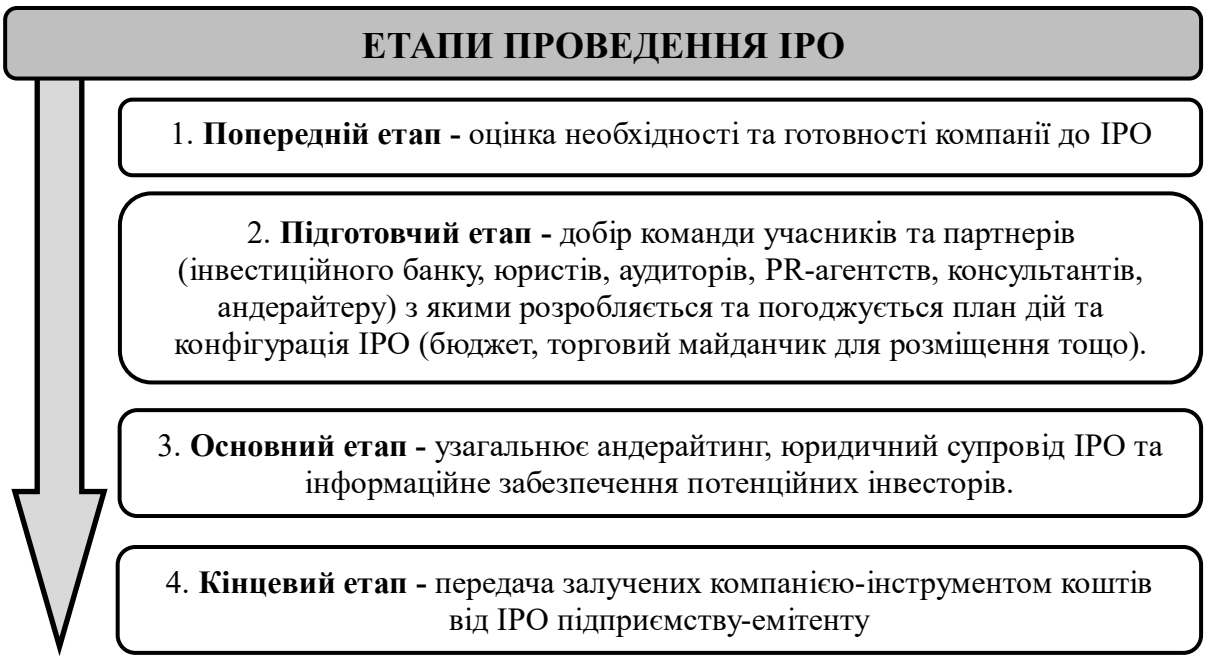

Рисунок 1.3 – Специфіка та логіка реалізації IPO у вітчизняній практиці

Джерело: створено автором на основі[11]

1) Попередній етап полягає у прийнятті стратегічного рішення щодо доцільності проведення IPO. Універсальних критеріїв, які б однозначно визначали доцільність такого кроку, не існує. Рішення залежить від сукупності індивідуальних характеристик підприємства-емітента, зокрема рівня його капіталізації, стабільності фінансової діяльності, перспектив розвитку галузі, а

також від потенційних вигод і ризиків, що можуть виникнути внаслідок виходу на публічний ринок капіталу.

2) Підготовчий етап включає формування команди залучених учасників та партнерських структур, з якими узгоджуються основні параметри та план реалізації IPO: бюджет, біржовий майданчик, модель розміщення та інші важливі аспекти. До складу команди, як правило, входять інвестиційний банк, юридичні консультанти, аудитори, PR-фахівці, андеррайтери та зовнішні радники. Проведення інформаційної кампанії може здійснюватися як за участі спеціалізованих рекламних агентств, так і внутрішніми комунікаційними відділами андеррайтера. Ключовим завданням цього етапу є вибір оптимального біржового майданчика, який має відповідати рівню капіталізації емітента, його галузевій спеціалізації, географії основної діяльності та передбачуваним витратам на процедуру розміщення.

У межах зазначеного етапу важливим є проведення комплексу заходів, спрямованих на підготовку підприємства до набуття публічного статусу. Зокрема, необхідно здійснити аудит фінансової звітності, провести юридичну експертизу всіх аспектів діяльності компанії, здійснити всебічну оцінку її потенціалу — фінансового, маркетингового, технологічного тощо. За потреби, також проводиться реорганізація корпоративної структури підприємства-емітента для приведення її у відповідність до вимог фондового ринку.

3) Основний етап охоплює проведення андерайтингу, юридичний супровід процесу IPO, а також інформаційне забезпечення зацікавлених інвесторів. У рамках юридичного супроводу здійснюється комплекс дій, який включає: формування та подання замовлень на придбання цінних паперів, визначення ціни розміщення (прайсінг), задоволення заявок і підбиття підсумків емісії; підготовку документації щодо випуску акцій, зокрема проспекту емісії; а також проведення правової експертизи операцій, що здійснюються в межах IPO.

Андерайтинг, у цьому контексті, охоплює діяльність інвестиційних посередників, які забезпечують гарантоване розміщення емісії на первинному ринку. Питання щодо умов розміщення цінних паперів визначаються під час

переговорів з обраним андеррайтером та закріплюються в укладених андеррайтерських угодах.

Інформаційне забезпечення потенційних інвесторів включає поширення даних про фінансовий стан, напрями діяльності та перспективи розвитку емітента, структуру акціонерного капіталу, склад органів управління, а також надання детального опису ключових ризиків, пов'язаних з інвестуванням.

4. Завершальний етап передбачає переказ коштів, залучених у ході проведення IPO, від компанії-посередника безпосередньо вітчизняному підприємству-емітенту. Після завершення процедури доцільно здійснити оцінку її ефективності. Основними критеріями успішного розміщення акцій для емітента є наявність стійкого попиту з боку іноземних інвесторів на цінні папери та зростання ринкової капіталізації компанії.

Слід акцентувати увагу на тому, що вибір біржового майданчика для розміщення акцій є одним із ключових стратегічних рішень у межах реалізації IPO. У цьому контексті українські компанії водночас мають як широкі, так і обмежені можливості. З одного боку, ринки континентальної Європи надають доступ до значної кількості біржових платформ високого рівня, серед яких — Deutsche Börse, Euronext, фондові біржі Мілану, Варшави, Копенгагена, Афін тощо. Більшість із них також пропонує альтернативні торгові платформи для малих і середніх підприємств. З іншого боку, фондовий ринок Лондона вже тривалий час утримує позиції беззаперечного лідера, концентруючи навколо себе значну частину як європейських, так і глобальних IPO [14].

Таким чином, IPO (Initial Public Offering) виступає не лише інструментом залучення додаткових фінансових ресурсів, але й важливою складовою стратегічного розвитку корпорації. Проведення IPO дозволяє компанії не тільки отримати доступ до значного капіталу для реалізації масштабних інвестиційних проектів, але й підвищити її публічність, прозорість та корпоративну репутацію. Успішне розміщення акцій сприяє формуванню довіри з боку інвесторів, партнерів і ринку в цілому, що в довгостроковій перспективі зміцнює позиції компанії на внутрішньому та міжнародному рівнях. Теоретичне осмислення сутності IPO як

фінансового інструменту дозволяє розглядати його не лише з погляду залучення капіталу, а й як важливу ланку в системі корпоративного управління, що забезпечує ефективне функціонування підприємства в умовах глобалізованої економіки.

1.3. Роль та значення IPO у фінансуванні підприємств

У сучасній економіці інструменти ринкового фінансування відіграють ключову роль у забезпеченні сталого розвитку підприємств. Одним із таких інструментів є первинне публічне розміщення акцій (IPO), яке дозволяє компаніям залучати довгостроковий капітал на організованих фондових ринках. Вихід на IPO є не лише способом акумулювання значних інвестиційних ресурсів, але й маркером досягнення компанією високого рівня корпоративного управління, фінансової прозорості та ринкової зрілості.

Процедура IPO надає підприємству низку стратегічних переваг: диверсифікацію джерел фінансування, підвищення публічного іміджу, зміцнення конкурентних позицій, а також розширення інвестиційної бази. Разом з тим, вихід на публічний ринок вимагає від емітента відповідності жорстким нормативним, інформаційним та управлінським вимогам. Тому дослідження ролі та значення IPO у фінансуванні підприємств є надзвичайно актуальним в умовах трансформації економіки України та інтеграції в глобальні фінансові ринки.

Специфіка первинного публічного розміщення акцій (IPO), як форми залучення капіталу, полягає в сукупності характеристик, що виокремлюють цей процес серед інших фінансових інструментів. Узагальнюючи положення сучасної наукової літератури [18-19], можна виокремити низку переваг, які отримує український емітент у разі виходу на публічний фондовий ринок:

- можливість залучення значного обсягу фінансових ресурсів для реалізації стратегічних цілей розвитку, що є особливо актуальним з огляду на

істотно вищу капіталізацію фондових ринків розвинених країн порівняно з вітчизняним;

- здешевлення вартості зовнішніх запозичень та розширення спектра джерел фінансування;
- незалежна ринкова оцінка вартості компанії, яка у перспективі може слугувати орієнтиром для стратегічних інвесторів, що є надзвичайно важливим з урахуванням недооцінки українських компаній на локальному ринку;
- можливість використання додаткових емісій акцій як інструменту фінансування угод зі злиття та поглинання;
- формування позитивної публічної репутації, яка сприяє зростанню довіри з боку інвесторів, контрагентів і клієнтів;
- забезпечення умов для збереження контролю над компанією, мінімізація ризику розмивання частки засновників, зміцнення економічної безпеки власників, а також захист від недружніх поглинань і рейдерських дій;
- визначення справедливої ринкової вартості бізнесу та оцінка потенціалу його зростання;
- залучення капіталу через акціонування не створює боргових зобов’язань;
- досягнення високого рівня відкритості та прозорості фінансово-господарської діяльності;
- здешевлення банківських кредитів у результаті зниження ризиків для кредиторів;
- створення умов для підвищення ліквідності акцій та зміцнення фінансової стабільності підприємства;
- можливість отримання премії до балансової вартості чистих активів;
- посилення ліквідності корпоративних прав, що позитивно впливає на загальний фінансовий стан емітента.

Попри значну кількість переваг, первинне публічне розміщення акцій (IPO) супроводжується також низкою об'єктивних ризиків та обмежень, які можуть

стримувати українських емітентів від реалізації такого кроку. Серед основних негативних наслідків варто виокремити наступні [20, с. 38]:

- нерозвиненість фондової інфраструктури в Україні, що ускладнює ефективне проведення IPO на внутрішньому ринку;
- тривалість підготовчого етапу: процес підготовки до виходу на публічний ринок зазвичай триває від двох до трьох років;
- обмеження, пов'язані з мінімальними вимогами до розміру статутного капіталу та масштабів бізнесу, що унеможливлює участь меншої за розміром компанії у публічному розміщенні;
- часткова втрата контролю над компанією внаслідок залучення нових акціонерів;
- висока вартість процедури IPO, яка включає оплату послуг юридичних, фінансових та PR-консультантів, андеррайтерів і аудитів;
- невизначеність результатів: незважаючи на інтенсивну підготовку, фактичні результати публічного розміщення можуть виявитися нижчими за очікувані;
- ризики, пов'язані з необхідністю розкриття фінансової та стратегічної інформації, що породжує побоювання щодо зловживань або втрати конфіденційності;
- висока вартість лістингу на міжнародних фондових біржах;
- можливість волатильності цін на акції після їх розміщення, що створює додаткові фінансові та репутаційні ризики для емітента;
- складність та багатоетапність процесу організації IPO, що потребує координації великої кількості учасників та експертиз;
- суттєве зростання адміністративного навантаження, зокрема у сфері зв'язків з інвесторами (Investor Relations), що потребує додаткових витрат і кадрових ресурсів [21].

Незважаючи на високу вартість та складність процедури, проведення IPO залишається актуальним та стратегічно виправданим кроком для компаній, які прагнуть довгострокового зростання та залучення капіталу. Проте не кожне

підприємство готове до переходу в статус публічної компанії, оскільки це потребує високого рівня підготовки та внутрішньої зрілості бізнесу. Успішне проведення IPO створює широкі можливості для фінансування, підвищення ринкової капіталізації, зміцнення репутації та доступу до нових ринків.

Процес формування біржової ціни акцій є ключовим механізмом фондового ринку. Біржова ціна встановлюється в результаті ранжування заявок на купівлю та продаж акцій, реалізованого за принципом подвійного аукціону. Ціна фіксується кілька разів протягом торгового дня, а інформація про укладені угоди та ціни публікується у відповідних інформаційних джерелах. Теоретично, вартість акцій прямо пропорційна очікуваним дивідендам та обернено пропорційна поточним банківським депозитним ставкам, що визначає привабливість інвестування з позиції доходності активів [21].

Зміна біржової ціни акцій зумовлюється співвідношенням попиту та пропозиції на конкретний цінний папір, що, у свою чергу, формується внаслідок дій інвесторів – покупців і продавців. Ринкова капіталізація підприємства напряму пов’язана з поточною ціною його акцій, що робить останню ключовим індикатором вартості компанії на фінансовому ринку. Для прийняття обґрунтованого інвестиційного рішення щодо придбання тих чи інших акцій, важливо здійснити їх адекватну оцінку.

На формування ціни акцій суттєво впливають такі чинники [21]: – рівень прибутковості підприємства-емітента; – загальний фінансовий стан емітента; – дохідність акцій; – загальна кон’юнктура фондового ринку; – ринкові очікування інвесторів.

Одним із визначальних факторів динаміки ринкової ціни акцій є стабільність прибутку компанії-емітента. На неї, у свою чергу, впливають низка внутрішніх та зовнішніх чинників: ефективність фінансового менеджменту, оптимальність витратної структури, ступінь фізичного та морального зносу основних засобів, вартість залученого капіталу, рівень професійної компетентності управлінської команди, а також впровадження інноваційних технологій, що

забезпечують довгострокову конкурентну перевагу у відповідному сегменті ринку [21].

Іншим важливим фактором, що впливає на формування ринкової вартості акції, виступає очікувана інвесторами мінімальна дохідність на вкладений капітал, яка відома як ставка дисконтування. Саме ця ставка відображає рівень прибутковості, що компенсує інвестору ризик інвестування в акції конкретної компанії порівняно з альтернативними інструментами. На величину дохідності акцій впливає сукупність чинників, які можна систематизувати за допомогою схеми, наведеної на рис. 1.6.

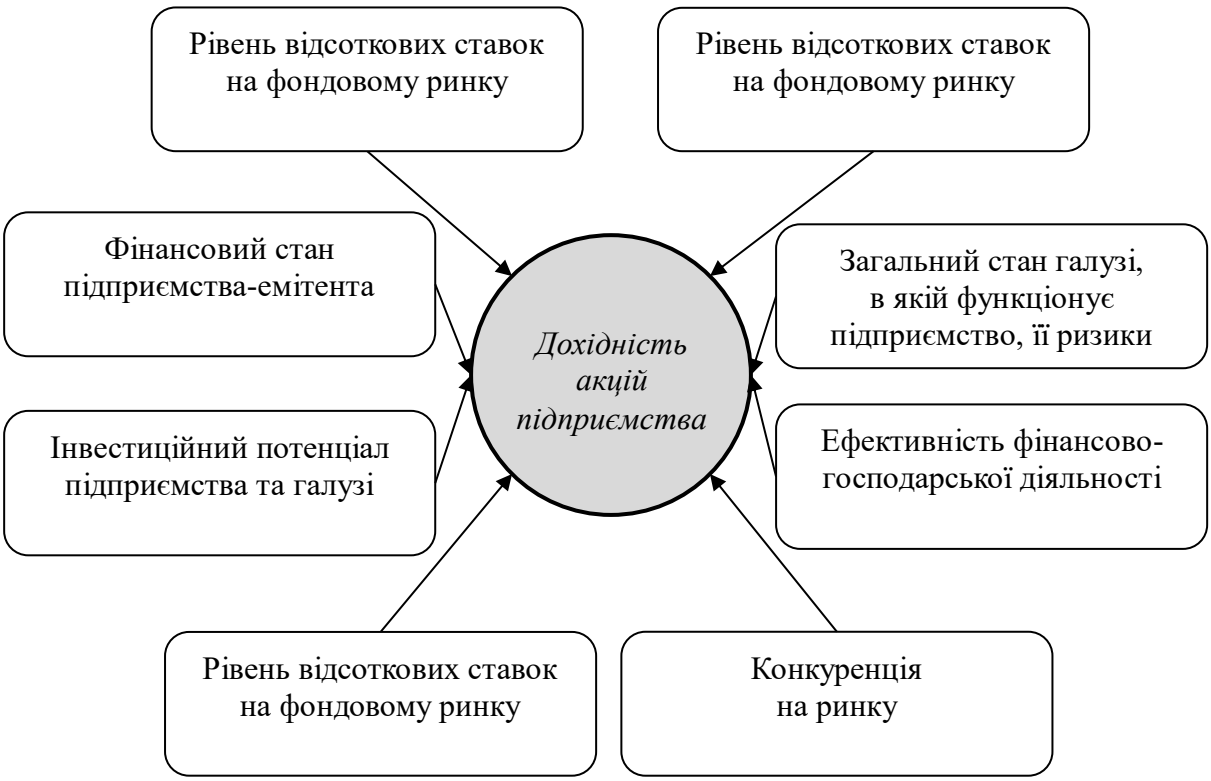

Рисунок 1.4 – Фактори, що впливають на дохідність акцій підприємства

Джерело: [21]

У практиці діяльності відкритих акціонерних товариств загальноприйнятою є публікація інформації, що становить інтерес для акціонерів, на офіційних інтернет-ресурсах підприємства. Такий підхід забезпечує прозорість корпоративного управління, підвищує довіру інвесторів та сприяє об'єктивній оцінці стану емітента. Для проведення повноцінного аналізу необхідною є наступна інформація [21]:

- фінансова звітність підприємства за попередні звітні періоди;
- дані щодо емісії акцій та кількості акціонерів;
- динаміка змін ринкової вартості акцій;
- обсяги виробництва або реалізації продукції (послуг);
- зміни у структурі активів і пасивів підприємства;
- актуальні новини щодо діяльності емітента.

Варто зазначити, що суттєвий вплив на динаміку акцій можуть справляти також біржові новини, які є важливим чинником формування очікувань учасників фондового ринку. Біржова інформація має здатність безпосередньо впливати на ринкову кон'юнктуру, тому її моніторинг є обов'язковим елементом інвестиційного аналізу. Характер новин — позитивний чи негативний — створює додаткову волатильність на ринку, що, своєю чергою, відкриває як можливості для отримання прибутку, так і ризики втрат.

Позитивні новини зазвичай сприяють зростанню попиту на акції, водночас як негативна інформація може стимулювати їх пропозицію. Чим сильніше новина відрізняється від попередніх очікувань інвесторів, тим інтенсивнішим є коливання ринкової ціни активу. Більшість важливих біржових повідомлень публікується відповідно до встановленого календаря подій, що дозволяє інвесторам завчасно готуватися до публікації та за потреби вживати заходів для мінімізації ризиків.

Досвід останніх років свідчить про те, що успішна реалізація первинного публічного розміщення акцій (IPO) дедалі менше обумовлюється випадковими чинниками чи ефективністю маркетингової кампанії. Натомість усе більшого значення набуває системна підготовка, що включає глибоке розуміння специфіки бізнесу, вимог інвесторів, а також дотримання чинного законодавчого регулювання.

Аналізуючи сучасний стан розвитку глобального ринку IPO, слід зазначити, що, відповідно до досліджень компанії "Ernst & Young", обсяги первинного публічного розміщення капіталу у світі демонструють динамічне зростання, зокрема завдяки великомасштабним трансакціям на ринках, що розвиваються. У звіті "Глобалізація", підготовленому на основі четвертого міжнародного

дослідження тенденцій у сфері IPO, виявлено низку ключових тенденцій, які визначають розвиток ринку впродовж останніх років [101].

Серед ключових тенденцій, які окреслюють сучасний етап розвитку ринку IPO, слід виділити такі: високі показники ліквідності на провідних фондових ринках; стрімке зростання активності на ринках, що розвиваються; посилення конкуренції між глобальними фондовими біржами; зростання частоти публічних розміщень акцій великих компаній на місцевих біржах; а також розширення спектру альтернативних джерел фінансування, зокрема розвиток фондів прямих інвестицій [22].

Особливої уваги заслуговує альтернативний інвестиційний ринок (AIM), участь у якому забезпечує для компаній-емітентів низку стратегічних переваг. Зокрема, за оцінками експертів, лістинг на AIM здатен сприяти підвищенню капіталізації компанії на 60–70%. Крім того, котирування на цьому майданчику створює передумови для об’єктивного визначення ринкової вартості бізнесу, підвищення статусу підприємства, зміцнення довіри інвесторів та формування позитивного інвестиційного іміджу компанії.

Таким чином, процес підготовки до первинного публічного розміщення акцій (IPO) вимагає від підприємства не лише значних часових і фінансових ресурсів, але й кардинального перегляду внутрішньої організаційної структури, переходу на стандарти міжнародної фінансової звітності та впровадження принципів якісного корпоративного управління. З огляду на це, рішення про вихід на IPO є доцільним лише для підприємств, що володіють високим рівнем внутрішньої зрілості та стратегічної готовності до публічного статусу. Особливої ваги набуває питання забезпечення економічної безпеки емітента на всіх етапах цього процесу – від підготовки до лістингу до постемісійної підтримки публічного статусу, що обумовлює необхідність комплексного аналізу ризиків і обґрунтованого вибору зовнішнього ринку капіталу.

РОЗДІЛ 2
ОСОБЛИВОСТІ ЗДІЙСНЕННЯ ІРО ВІТЧИЗНЯНИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ

2.1.Ключові аспекти ІРО здійснених вітчизняними підприємствами на зарубіжних фондових ринках

Первинне публічне розміщення акцій (ІРО) на зарубіжних фондових ринках є важливим кроком для вітчизняних підприємств, які прагнуть залучити інвестиції та посилити свої позиції на міжнародній арені. Вихід на міжнародні біржі відкриває компаніям доступ до глобальної бази інвесторів, що дозволяє суттєво збільшити обсяги капіталу для розвитку та реалізації стратегічних проєктів. У сучасних умовах глобалізації ІРО стає не лише фінансовим інструментом, а й важливим фактором підвищення прозорості, довіри та іміджу компанії серед світової бізнес-спільноти.

Процес здійснення ІРО на зарубіжних ринках супроводжується підвищеними вимогами до стандартів корпоративного управління, звітності та відповідності міжнародним регуляторним нормам. Це стимулює вітчизняні підприємства вдосконалювати внутрішні процеси, підвищувати якість управління і прозорість діяльності. В результаті, ІРО не лише розширює фінансові можливості компаній, але й сприяє розвитку національного ринку капіталу, інтеграції його у світову фінансову систему та підвищенню конкурентоспроможності українського бізнесу на глобальному рівні.

Більшість українських підприємств здійснили ІРО в період 2006-2011 років. Передумовами такого виходу на зарубіжні фондові ринки в цей час були кілька важливих факторів. По-перше, зростаючий попит на зовнішнє фінансування сприяв пошуку нових джерел капіталу за межами національного ринку, що часто був обмеженим і недостатньо ліквідним. По-друге, глобалізація економіки та

активізація міжнародних інвестиційних потоків створили сприятливі умови для українських компаній залучати кошти від іноземних інвесторів. Важливу роль відігравала також потреба в підвищенні корпоративної прозорості та іміджу, що ставало можливим завдяки дотриманню вимог міжнародних фондових бірж. Крім того, економічний розвиток окремих секторів, зокрема аграрного виробництва та видобутку корисних копалин, сприяв залученню значних інвестицій для модернізації та розширення виробництва через публічні розміщення акцій. Інформацію щодо цих IPO подано в табл. 2.1.

Таблиця 2.1 – Первинні публічні розміщення, здійснені українськими компаніями протягом 2006-2011 років

Компанія	**Рік, біржа**	**% проданих акціій**	**Обсяг залучених коштів**	**Галузь**
Астарта	2006,	20%	31,5 млн дол. США	Аграрне виробництво
МХП	2007, LSE	19,4%	161 млн дол. США	Аграрне виробництво
Ферреекспо	2007	25%	419 млн дол. США	Виробництво залізничної руди
Кернел	2007, WSE	41,5%	302 млн дол. США	Аграрне виробництво
Авангард	2010, LSE	22,3%	187 млн дол. США	Аграрне виробництво
Агротон	2010, NewConnect	26,2%	54,3 млн дол. США	Аграрне виробництво
Мрія	2010, NewConnect	22,4%	80 млн дол. США	Аграрне виробництво
Садова груп	2010, NewConnect	25%	30,1 млн дол. США	Видобуток вугілля
Овостар	2011, WSE	25%	93 млн. злотих	Аграрне виробництво
Індустріальна молочна компанія	2011, WSE	31,8%	29,7 млн дол. США	Аграрне виробництво
KSG Agro	2011, WSE	34,3%		

Джерело: складено автором за даними Державної служби статистики [23-24]

Проведений аналіз первинних публічних розміщень акцій (IPO), здійснених українськими компаніями у період 2006–2011 років, демонструє важливі тенденції та особливості розвитку національного бізнесу на міжнародних фондових ринках. По-перше, варто відзначити, що переважна більшість компаній обирали для лістингу провідні європейські та світові біржі — London Stock Exchange (LSE),

Warsaw Stock Exchange (WSE) та її сегмент NewConnect. Це свідчить про прагнення українських підприємств вийти на глобальні майданчики з доступом до широкої бази іноземних інвесторів та підвищити свою прозорість і репутацію на міжнародній арені.

По-друге, сфера діяльності компаній, які здійснили IPO, переважно зосереджена на аграрному виробництві, що відображає ключову роль сільськогосподарського сектору в українській економіці та інтерес іноземних інвесторів до цього сегменту. Окрім аграріїв, до списку увійшли підприємства гірничодобувної промисловості, що свідчить про прагнення представити на біржах ключові експортні галузі країни. Обсяги залучених коштів варіювалися від десятків до сотень мільйонів доларів, що демонструє значний інвестиційний потенціал і рівень довіри міжнародних фінансових інституцій до українських компаній.

Нарешті, особливістю розміщень є вибір бірж залежно від масштабу та цілей компаній. Наприклад, великі аграрні холдинги віддавали перевагу LSE та WSE як біржам із більш жорсткими вимогами до корпоративного управління і широким доступом до капіталу. У той же час, менш масштабні компанії та ті, що перебували на стадії швидкого розвитку, обирали NewConnect — сегмент WSE з більш спрощеними умовами лістингу, що сприяло залученню інвестицій на ранніх етапах розвитку. Загалом, проведені IPO підтверджують поступове інтегрування українських підприємств у світову фінансову систему, активізацію залучення зовнішніх інвестицій та підвищення стандартів корпоративного управління вітчизняного бізнесу.

Відзначимо, що однією з передумов виходу вітчизняних підприємств на зарубіжні фондові ринки був відносно низький рівень розвиненості вітчизняного фондового ринку та відповідна потреба в додаткових фінансових ресурсах для модернізації основних засобів. Цей факт підтверджується доволі високим рівнем зносу основних засобів по економіці в цілому, та промисловості зокрема (Рис. 2.1).

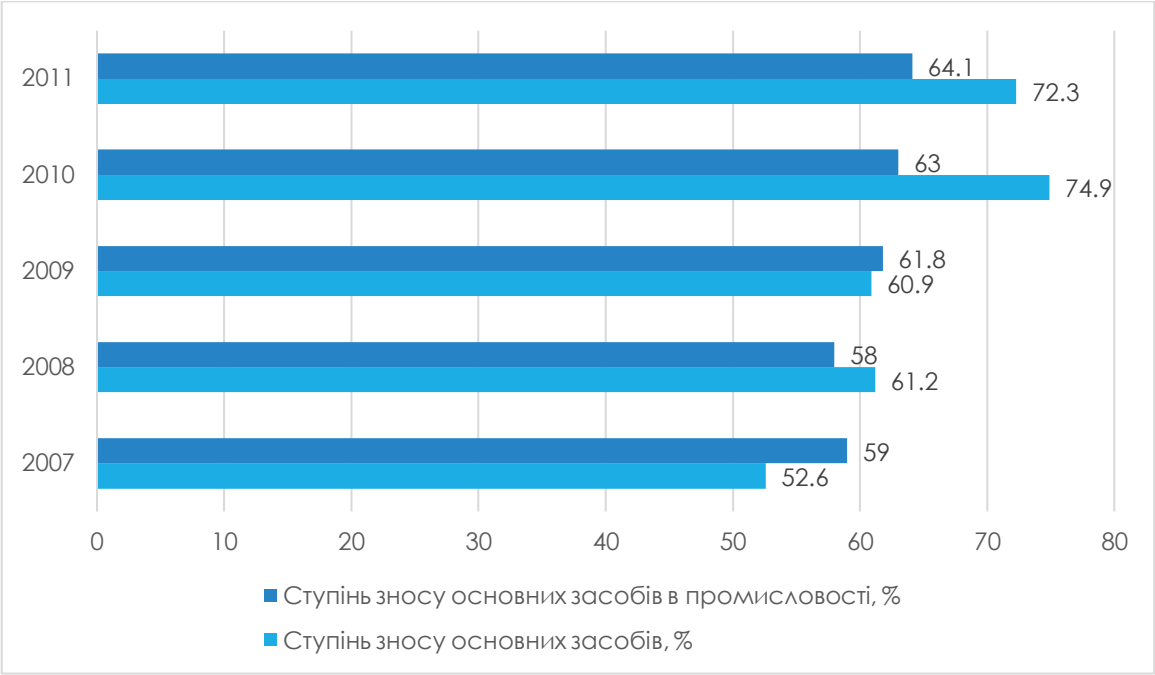

Рисунок 2.1 – Ступінь зносу основних засобів в економіці та в промисловості в період 2007-2011 рр., у %

Джерело: складено автором за даними Державної служби статистики [25]

Дані рисунку 2.1 свідчать про високий рівень зносу основних засобів як в економіці в цілому, так і в промисловому секторі України протягом періоду 2007–2011 років. Це свідчить про суттєву потребу підприємств у додаткових фінансових ресурсах для оновлення та модернізації виробничих потужностей. Високий ступінь зносу основних засобів став одним із ключових чинників, що стимулював вихід вітчизняних компаній на зарубіжні фондові ринки для залучення інвестицій, необхідних для підвищення конкурентоспроможності та сталого розвитку підприємств.

В табл. 2.2 нами також було вказано основні фондові біржі, на яких було здійснено первинне публічне розміщення акцій. Українські підприємства в основному обрали три таких майданчики - Лондонська фондова біржа, Варшавська фондова біржа та біржа NewConnect. В табл. 2.2 буде проаналізовано їх основні характеристики.

Таблиця 2.2 – Основні фондові біржі, на яких здійснювалося IPO вітчизняними компаніями, та їх основні характеристики

Назва біржі	**Основні вимоги до лістингу**	**Переваги для вітчизняних компаній**
LSE (London Stock Exchange)	Високі стандарти корпоративного управління; регулярна фінансова звітність за міжнародними стандартами (IFRS); мінімальний розмір компанії та капіталу; прозорість діяльності; дотримання правил розкриття інформації	Доступ до великої міжнародної інвесторської бази; підвищення іміджу та довіри на світовому ринку; можливість залучення великих інвестицій; розширення бізнес-мереж
WSE (Warsaw Stock Exchange)	Вимоги до прозорості та фінансової звітності; мінімальний капітал; корпоративне управління; дотримання правил регулятора; публічне розкриття інформації	Найближчий західноєвропейський майданчик; можливість залучення інвестицій із ЄС; адаптовані вимоги для компаній з Центральної та Східної Європи; розвиток партнерських зв'язків
NewConnect (біржа WSE для малих і середніх підприємств)	Менш жорсткі вимоги до фінансової звітності; спрощена процедура лістингу; менші мінімальні капітали; орієнтація на інноваційні та швидкозростаючі компанії	Швидкий доступ на фондовий ринок; підтримка розвитку малого та середнього бізнесу; залучення інвестицій на ранніх етапах; підвищення публічності компанії

Джерело: складено автором за даними фондових бірж [26-27]

Позиціонування Лондонської фондової біржі (LSE) як одного з провідних світових торговельних майданчиків для залучення капіталу пояснюється, зокрема, сприятливим податковим режимом Великобританії для міжнародних компаній. LSE має два основних сегменти — основний та альтернативний, що дають змогу залучати фінансування як середнім, так і великим підприємствам. Для отримання лістингу на основній платформі компанія повинна відповідати певним вимогам: мінімальна ринкова капіталізація має становити не менше 700 000 фунтів стерлінгів; принаймні 25% акцій повинні належати інвесторам; потрібно надати історію прибутків за останні три роки, яка охоплює 75% бізнесу; а також подати річні фінансові звіти за три останні роки, які пройшли аудит.

Варшавська фондова біржа (WSE) займає друге місце за активністю вітчизняних підприємств на міжнародних фондових майданчиках. WSE є однією з провідних бірж у Європі за кількістю первинних публічних розміщень акцій (IPO),

при цьому у 2012 році на Варшавській біржі припадало близько 40% усіх IPO в Європі. Загальна вартість угод IPO на WSE у тому ж році склала 731 мільйон євро, що дозволило біржі посісти п'яте місце серед європейських фондових майданчиків. Окрім основного ринку (Main Market), у 2007 році було запущено альтернативний майданчик NewConnect, орієнтований на швидкозростаючі стартапи у сфері нових технологій. NewConnect став одним із наймолодших та найнадійніших альтернативних ринків Європи, де у 2012 році було зареєстровано 89 нових компаній, а загальна кількість лістингованих підприємств сягнула 429.

WSE працює під регулюванням законів Європейського Союзу, що дає підприємствам, зареєстрованим на біржі, право отримати подвійний лістинг на інших європейських майданчиках. Це розширює коло потенційних інвесторів і сприяє підвищенню вартості акцій. На відміну від цього, компанії, зареєстровані на Лондонській фондовій біржі (LSE), не можуть одночасно ліститися на інших біржах. Процес лістингу на WSE зазвичай триває близько дев'яти місяців і характеризується нижчими витратами порівняно з LSE, що робить цю біржу привабливим майданчиком для середніх і малих підприємств. Таким чином, WSE та її альтернативний майданчик NewConnect відіграють важливу роль у розвитку європейського ринку капіталу, створюючи сприятливі умови для залучення інвестицій у динамічні сектори економіки.

Як висновок відзначимо, що здійснення первинних публічних розміщень акцій (IPO) вітчизняними підприємствами на зарубіжних фондових ринках стало важливим етапом інтеграції українського бізнесу у світову фінансову систему. Аналіз проведених IPO в період 2006-2011 рр.свідчить, що українські компанії в основному обирали для лістингу провідні міжнародні біржі — London Stock Exchange, Warsaw Stock Exchange та її сегмент NewConnect. Такий вибір був зумовлений прагненням отримати доступ до широкої бази іноземних інвесторів, підвищити рівень прозорості та корпоративного управління, а також залучити значні фінансові ресурси для розвитку і модернізації бізнесу.

Переважання аграрного сектору серед підприємств, які провели IPO, та активність гірничодобувної галузі відображають ключові напрями української

економіки, що цікавлять міжнародних інвесторів. Високий рівень зносу основних засобів у промисловості та інших секторах став однією з головних передумов виходу компаній на зовнішні ринки капіталу з метою залучення інвестицій для оновлення виробничих потужностей. Водночас вибір біржі залежав від масштабу підприємства та його розвитку: великі компанії віддавали перевагу LSE і WSE з їх жорсткими вимогами та широкими можливостями, тоді як швидкозростаючі середні й малі компанії обирали більш гнучкий майданчик NewConnect.

2.2. Особливості здійснення IPO на прикладі ПАТ «Кернел»

ПАТ «Кернел» є одним із перших українських аграрних холдингів, який успішно здійснив первинне публічне розміщення акцій на зарубіжному фондовому ринку. У листопаді 2007 року компанія провела IPO на Варшавській фондовій біржі (WSE), в результаті чого було реалізовано 36% акцій на суму близько 220 мільйонів доларів США. Цей крок дозволив «Кернел» не лише залучити значні фінансові ресурси для розвитку виробничої та логістичної інфраструктури, а й суттєво зміцнити свою позицію на міжнародному ринку.

Особливістю розміщення стало те, що компанія обрала WSE як оптимальну біржу для виходу на міжнародний ринок, оскільки вона має адаптовані вимоги до емітентів із країн Центральної та Східної Європи, а також надає доступ до широкого кола європейських інвесторів. «Кернел» забезпечив належний рівень прозорості фінансової звітності та корпоративного управління, що відповідало вимогам біржі та підвищило інтерес інвесторів до компанії. Завдяки IPO компанія отримала можливість реалізувати масштабні інвестиційні проєкти, зокрема модернізацію елеваторних потужностей та розширення експорту, що сприяло зростанню капіталізації та підвищенню конкурентоспроможності на світовому ринку агропродукції. В наступній табл. 2.3 подано параметри IPO для ПАТ «Кернел»

Таблиця 2.3 – Основні параметри здійсненого первинного публічного розміщення акцій ПАТ «Кернел» на WSE

№ п/п	Показник	Дані
1	Залучений капітал	220 млн дол. США
2	Кількість акцій	22,77 млн. акцій
3	Стартова ціна акції	9,77 дол.
4	Питома вага розміщених акцій	36%
5	Трансакційні витрати, пов'язані з проведенням первинного публічного розміщення	9,1 млн. дол
6	Питома вага витрат у залученому капіталі	4,13%

Джерело: складено автором за даними проспекту емісій ПАТ «Кернел»

ПАТ «Кернел» здійснило успішне первинне публічне розміщення акцій на Варшавській фондовій біржі, залучивши капітал у розмірі 220 млн дол. США. При цьому питома вага розміщених акцій становила 36%, що свідчить про значну частку участі зовнішніх інвесторів у капіталі компанії. Частка залученого капіталу у формуванні акціонерного капіталу ПАТ «Кернел» склала 28,28%, що також вказує на помірний рівень розведення контролю власників компанії.

Значну увагу було приділено управлінню витратами, пов'язаними з IPO. Загальні трансакційні витрати на проведення публічного розміщення склали 9,1 млн дол., що у відсотковому співвідношенні становить 4,13% від загального обсягу залученого капіталу. Такий рівень витрат є помірним за міжнародними стандартами та свідчить про ефективність підготовки і реалізації публічного розміщення. Детальну структуру витрати подано в наступній табл. 2.4.

Таблиця 2.4 – Структура трансакційних витрат ПАТ «Кернел» під час розміщення акцій на Варшавській фондовій біржі, у %

Стаття витрат	Частка у загальних витратах, %	Сума, млн дол. США
Комісія андеррайтерів	45%	4,10
Юридичні послуги	15%	1,37
Аудиторські послуги	8%	0,73
Послуги з підготовки проспекту емісії	7%	0,64
Маркетингова кампанія, road-show	10%	0,91
Біржовий та регуляторний збір	5%	0,46
Консалтинг (IR, фінансовий, стратегічний)	6%	0,55
Інші адміністративні витрати	4%	0,36
Усього	**100%**	**9,10**

Джерело: складено автором за даними проспекту емісій ПАТ «Кернел»

З наведених даних видно, що найбільшу частку трансакційних витрат ПАТ «Кернел» під час IPO становили комісійні виплати андеррайтерам — 45%, що еквівалентно 4,1 млн дол. США. Значні витрати також були спрямовані на юридичний супровід (1,37 млн дол.) та маркетингову кампанію з роуд-шоу (0,91 млн дол.). Менші, але важливі за змістом статті включають аудиторські послуги, консалтинг, біржові збори та адміністративні витрати. Така структура витрат свідчить про комплексний характер підготовки до IPO та підтверджує, що вихід на публічний ринок потребує не лише стратегічного планування, а й значних фінансових вкладень у професійний супровід процесу. На наступному рис. 2.2 подано інформацію з приводу основних етапів проведення IPO ПАТ «Кернел».

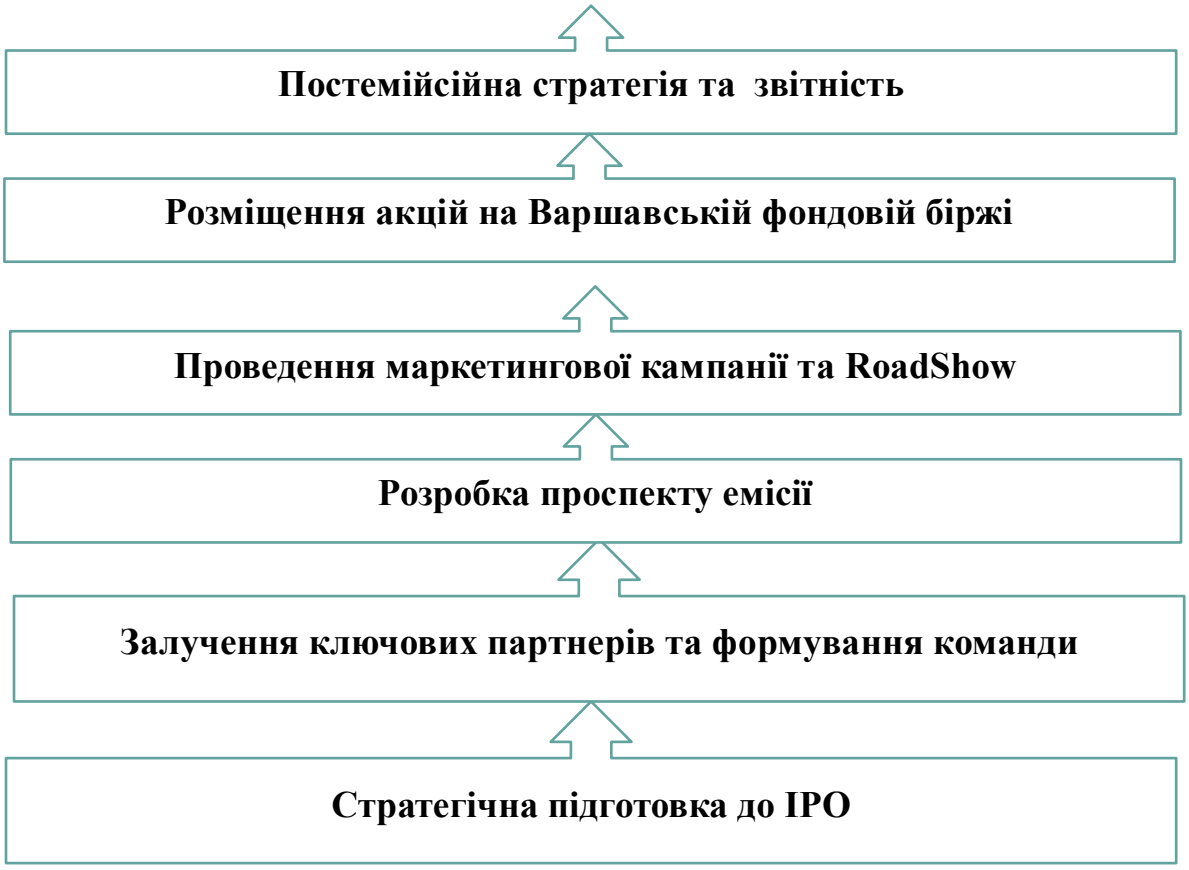

Рисунок 2.2 – Основні етапи проведення IPO ПАТ «Кернел» на Варшавській фондовій біржі

Джерело: складено автором за даними проспекту емісій ПАТ «Кернел»

Проведення IPO ПАТ «Кернел» на Варшавській фондовій біржі складалося з низки послідовних етапів, кожен з яких відігравав важливу роль у забезпеченні успішного публічного розміщення акцій. Першим етапом стала стратегічна підготовка до IPO, яка включала розробку бізнес-моделі, формування стабільної фінансової звітності, підвищення прозорості діяльності компанії та загальну адаптацію до вимог публічного ринку. Це дозволило закласти надійну основу для подальших кроків.

Наступним кроком було залучення ключових партнерів та формування команди, що передбачало вибір інвестиційного банку-андеррайтера, юридичних радників, аудиторів та фінансових консультантів. Їхня участь забезпечила професійний супровід усіх етапів розміщення. Після цього розпочалася розробка проспекту емісії, де було детально описано фінансові показники, ризики, бізнес-

стратегію та цілі використання залучених коштів, що дозволило потенційним інвесторам оцінити привабливість участі в проєкті.

На етапі проведення маркетингової кампанії та RoadShow керівництво компанії зустрічалося з потенційними інвесторами в різних фінансових центрах, представляючи основні переваги інвестування в акції «Кернел» та вивчаючи попит на них. Це дозволило остаточно визначити оптимальну ціну розміщення. Далі відбулося розміщення акцій на Варшавській фондовій біржі, у рамках якого було залучено 220 млн дол. США, що стало значним фінансовим ресурсом для подальшого розвитку.

Завершальним етапом стала постемісійна стратегія та звітність, яка передбачала налагодження регулярної комунікації з акціонерами, дотримання вимог публічної звітності, підтримку позитивного іміджу компанії та забезпечення прозорості діяльності. Цей етап закріпив статус ПАТ «Кернел» як надійного емітента на міжнародному фінансовому ринку.

Отримання статусу публічної компанії стало для ПАТ «Кернел» важливим стратегічним кроком, який відкрив нові можливості для зростання, підвищення конкурентоспроможності та залучення інвестицій. Розміщення акцій на Варшавській фондовій біржі не лише дозволило залучити значний обсяг фінансових ресурсів, але й забезпечило компанії доступ до міжнародного капіталу, покращення корпоративного управління та зміцнення репутації на світовому аграрному ринку. Статус публічної компанії сприяв також підвищенню прозорості бізнесу та довіри з боку партнерів, клієнтів і потенційних інвесторів.

Як свідчать дані таблиці, основною перевагою від отримання статусу публічної компанії для ПАТ «Кернел» стало залучення іноземного капіталу, що становить понад половину (55%) загальної значущості переваг. Це дало змогу компанії суттєво розширити свою операційну діяльність та вийти на новий рівень розвитку. Важливими залишаються й нематеріальні переваги, зокрема підвищення репутації (15%) та довіри з боку європейських партнерів.

Таблиця 2.5 – Переваги від отримання статусу публічної компанії на Варшавській фондовій біржі (на прикладі ПАТ «Кернел»)

Перевага	**Частка, %**
Залучення іноземного капіталу для розширення операційної діяльності	55%
Підвищення репутації компанії та рівня довіри серед європейських партнерів і контрагентів	15%
Забезпечення ліквідності для акціонерів	10%
Можливість використання акцій як інструменту винагороди персоналу	8%
Спрощений доступ до вторинних емісій та нових ринків	7%
Вихід на нові ринки збуту завдяки зростанню публічності бренду	5%

Джерело: складено автором за даними проспекту емісій ПАТ «Кернел»

Крім того, доступ до вторинних емісій, покращення ліквідності, нові ринки збуту та інструменти мотивації персоналу стали додатковими чинниками, які зміцнили позиції «Кернел» на міжнародному ринку та підвищили її інвестиційну привабливість.

Як висновок відзначимо, що здійснення первинного публічного розміщення акцій на Варшавській фондовій біржі дозволило ПАТ «Кернел» не лише залучити значні обсяги іноземного капіталу для розширення своєї операційної діяльності, а й досягти ряду стратегічних цілей. Зокрема, компанія отримала покращення репутації на міжнародному ринку, забезпечила ліквідність для акціонерів, спростила вихід на нові ринки та створила умови для використання акцій як інструменту мотивації персоналу. Усе це свідчить про високий потенціал IPO як ефективного механізму довгострокового фінансування та розвитку корпоративного сектору в Україні.

2.3. Оцінка впливу IPO на фінансовий стан ПАТ «Кернел»

Для ПАТ «Кернел», одного з провідних агропромислових холдингів України, вихід на Варшавську фондову біржу у 2007 році став знаковим кроком, що відкрив доступ до міжнародних інвестицій, підвищив публічність компанії та створив умови для реалізації масштабних стратегічних проєктів. Водночас важливо проаналізувати, наскільки істотно IPO вплинуло на ключові показники фінансової діяльності підприємства у довгостроковій перспективі. Вона дозволяє виявити, наскільки залучені кошти сприяли покращенню фінансових показників, зниженню боргового навантаження, зростанню активів та зміцненню ринкової позиції. Аналіз післяемісійного періоду також дає змогу оцінити зміни у структурі капіталу, рентабельності та ціни акції, що є ключовими для забезпечення довгострокової стабільності та інвестиційної привабливості компанії.

І розпочнемо ми із основних показників прибутковості компанії, а саме виручки від реалізації, EBITDA та чистого прибутку (збитку). Цю динаміку подано в наступній табл. 2.6.

Таблиця 2.6 – Динаміка показників доходності ПАТ «Кернел Трейд» у 2005–2024 рр., в млн. дол. США

Показник	2005	2006	2007	2008	2010	2012	2014	2018	2021	2022	2023	2024
Виручка	143	215	350,4	663	1020	2157,4	2393	2403	5595	5332	3455	3581
EBITDA	23	84	46,4	123,2	190	322	223	222,5	806	443	544	381
Net profit	0,45	0,44	12,4	82,2	152	206,7	-98,1	52,1	513	-40,7	299	168

Джерело: складено автором за даними фінансової звітності ПАТ «Кернел»

Після проведення IPO у 2007 році ПАТ «Кернел Трейд» продемонструвало істотне зростання ключових фінансових показників. У 2006 році виручка компанії становила 215 млн дол. США, а вже у 2008 році – 663 млн дол., що втричі більше.

EBITDA за цей період також зросла майже втричі – з 46,4 млн дол. до 123,2 млн дол., а чистий прибуток сягнув 82,2 млн дол. Залучені кошти після виходу на IPO були ефективно використані для масштабування бізнесу, що дало змогу суттєво наростити обсяги операцій і покращити прибутковість.

У період 2010-2014 років спостерігалося стабільне зростання виручки, яка досягла 2393 млн дол. у 2014 році. EBITDA зросла до 223 млн дол., хоча у 2014 році вже було помітне зниження порівняно з піковими значеннями попередніх років. Водночас у 2014 році компанія зазнала чистого збитку в розмірі 98,1 млн дол., що, ймовірно, було зумовлено різким погіршенням макроекономічної ситуації в Україні, анексією Криму та воєнними діями на Донбасі, що вплинуло на логістику, операційні витрати та загальну бізнес-активність.

Період 2018–2021 років можна охарактеризувати як новий етап зростання. Виручка у 2021 році сягнула рекордних 5595 млн дол., EBITDA — 806 млн дол., а чистий прибуток — 513 млн дол. Це свідчить про високу адаптивність компанії до ринкових умов, вдалі стратегічні рішення та ефективну операційну діяльність. Проте у 2022 році, в умовах повномасштабного вторгнення росії в Україну, фінансові показники суттєво погіршилися: компанія отримала збиток в - 40,7 млн дол., що свідчить про серйозний негативний вплив воєнних дій на діяльність підприємства.

У 2023–2024 роках фінансові результати почали відновлюватися. Виручка зросла до 3581 млн дол. у 2024 році, а EBITDA залишалась на відносно стабільному рівні – 381 млн дол. Чистий прибуток у 2023 році становив 299 млн дол., що свідчить про поступове відновлення бізнесу. Загалом, динаміка показників доходності демонструє, що IPO стало важливим каталізатором розвитку компанії, однак зовнішні потрясіння, зокрема війна, істотно впливали на фінансову стабільність підприємства.

Іншим важливим аспектом є дослідження ціни акції компанії за аналогічний період після проведення IPO (Рис. 2.3).

Рисунок 2.3 – Динаміка вартості ціни ПАТ «Кернел» в період 2007-2025 рр., польських злотих

Джерело: складено автором за даними Yahoo Finance

Після проведення IPO у 2007 році на Варшавській фондовій біржі акції ПАТ «Кернел» демонстрували високу динаміку, яка відображала як внутрішні досягнення компанії, так і реакцію ринку на зовнішні виклики. У перші роки після розміщення цінні папери компанії зростали в ціні, досягнувши пікових значень у 2011–2013 роках. Це зростання було зумовлено розширенням операційної діяльності, зростанням фінансових показників (особливо EBITDA та чистого прибутку) і активною присутністю компанії на глобальному аграрному ринку.

Однак у період 2014–2015 років спостерігалося різке падіння вартості акцій, що відбулося на тлі політичної та економічної кризи в Україні, що знову ж таки було викликано початком збройного конфлікту на Донбасі. Незважаючи на це, компанія зуміла стабілізувати свою діяльність і вже у 2017–2019 роках акції знову продемонстрували ріст, досягнувши другого максимуму. Це підтверджує довіру інвесторів до менеджменту компанії та ефективність її антикризової стратегії. Після 2021 року відбулося ще одне стрімке падіння котирувань, що корелює з початком повномасштабного вторгнення росії в Україну у 2022 році. Цей факт значно погіршив фінансову та інвестиційну привабливість підприємства, що призвело до істотного зниження вартості акцій — до рівня 18,38 польських злотих у 2025 році, що більш ніж удвічі нижче від історичних максимумів. На піку кризи

спостерігалось падіння понад -23%, що демонструє високий рівень ринкової чутливості до геополітичних ризиків.

Загалом динаміка акцій ПАТ «Кернел» свідчить про тісний зв'язок між вартістю бізнесу й зовнішнім середовищем: економічною стабільністю, війною, інфраструктурними обмеженнями та міжнародною кон'юнктурою на ринку сільськогосподарської продукції. Водночас, попри всі виклики, компанія зберігає позиції на біржі, а поступове відновлення котирувань у 2024-2025 роках може свідчити про потенціал до стабілізації та повернення довіри інвесторів.

Аналіз динаміки нерозподіленого прибутку ПАТ «Кернел» та його частки у власному капіталі є важливим елементом оцінки впливу IPO на фінансову стійкість і стратегічний розвиток компанії. Нерозподілений прибуток відображає рівень внутрішньої акумуляції фінансових ресурсів, а його зростання після IPO свідчить про ефективне використання залучених інвестицій для генерації стабільного прибутку. Частка цього показника у структурі власного капіталу демонструє ступінь фінансової автономії компанії та її здатність реінвестувати кошти у власний розвиток без залучення додаткового зовнішнього фінансування. Крім того, така динаміка є індикатором дивідендної політики та довіри інвесторів, оскільки дає уявлення про баланс між виплатами і реінвестуванням. Тому саме ці показники дозволяють комплексно оцінити, наскільки успішним і доцільним було проведення IPO з точки зору довгострокового фінансового зростання компанії. Цю динаміку подано на рис. 2.4.

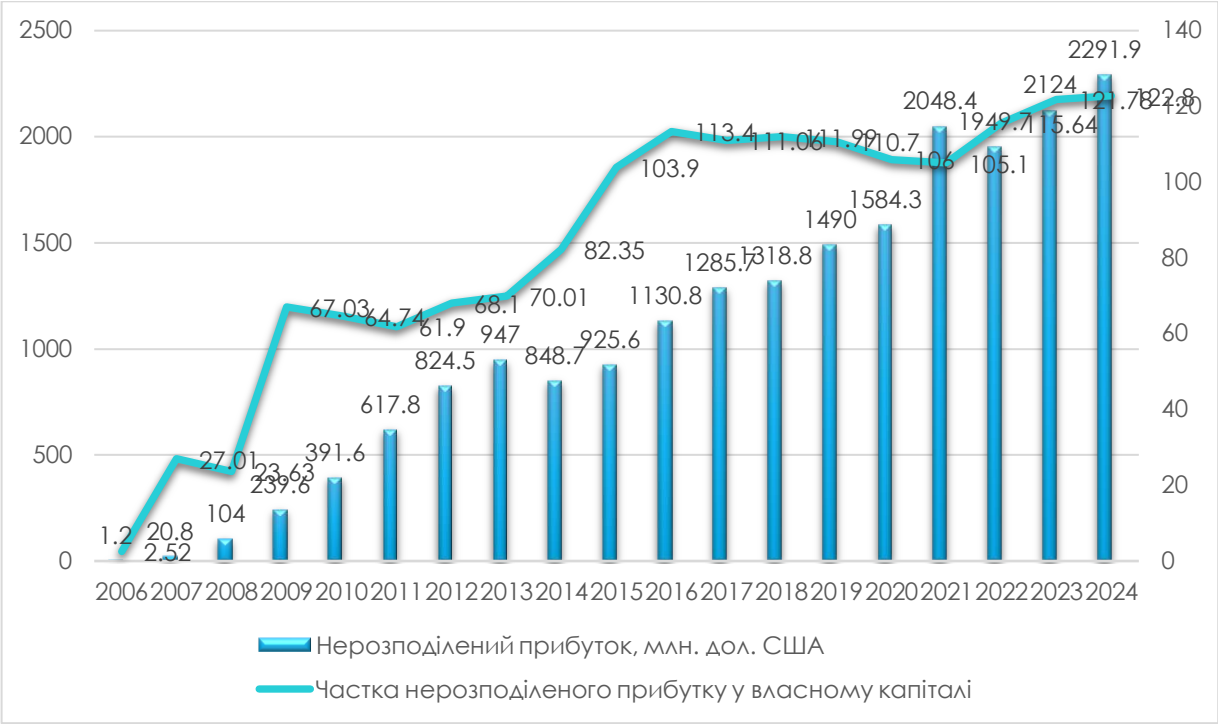

Рисунок 2.4 – Динаміка нерозподіленого прибутку ПАТ «Кернел» та його частки у власному капіталі в 2006-2024 рр., млн. дол. США та %

Джерело: складено автором за даними фінансової звітності ПАТ «Кернел»

Динаміка нерозподіленого прибутку ПАТ «Кернел» у 2006–2024 роках демонструє стійку тенденцію до зростання, що свідчить про накопичення прибутку, який не був спрямований на дивіденди або інші витрати, а реінвестувався у розвиток компанії. У 2006 році цей показник становив лише 1,2 млн дол. США, проте вже після проведення IPO у 2007 році його обсяг почав стабільно зростати: до 2015 року він сягнув 1130,8 млн дол., а в подальші роки перевищив 2 млрд дол., що свідчить про ефективне використання залученого капіталу та прибуткову діяльність підприємства. Частка нерозподіленого прибутку у власному капіталі зростала пропорційно, досягаючи пікових значень у 2017–2024 роках, де вона неодноразово перевищувала 100% (наприклад, 113,4% у 2016 році, 110,6% у 2018 році, 120,1% у 2024 році).

Значення понад 100% означає, що обсяг нерозподіленого прибутку перевищував розмір власного капіталу, що вказує на негативну динаміку інших складових капіталу або наявність непокритих збитків у інших резервах. Така

ситуація можлива, зокрема, коли акціонерний капітал скорочується внаслідок викупу акцій, курсових втрат або переоцінок, а нерозподілений прибуток залишається єдиною сильною складовою власного капіталу. Також це може свідчити про політику компанії щодо мінімізації виплат дивідендів і акумулювання прибутку для внутрішніх потреб. Загалом, така динаміка демонструє фінансову стійкість компанії та її здатність підтримувати інвестиційно орієнтовану стратегію навіть у періоди зовнішніх потрясінь.

Також, актуальним завданням є аналіз показник а рентабельності капіталу для ПАТ «Кернел». В даному аспекті, він дозволяє визначити ефективність використання залученого капіталу під час первинного розміщення акцій. На рис. 2.5 буде подано цю динаміку

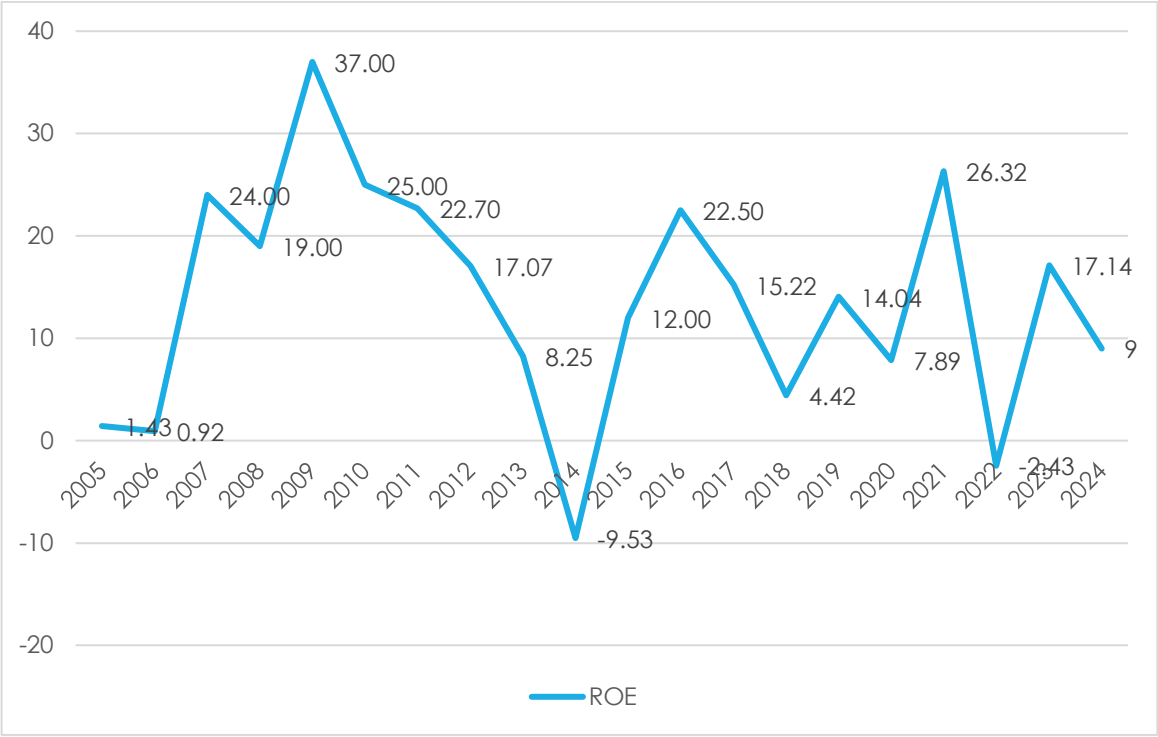

Рисунок 2.5 – Динаміка показника рентабельності власного капіталу для ПАТ «Кернел Трейд» в 2007-2024 рр., у %

Джерело: складено автором за даними фінансової звітності ПАТ «Кернел»

У період до проведення IPO (2005–2006 рр.) показник рентабельності власного капіталу (ROE) ПАТ «Кернел Трейд» залишався на низькому рівні —

1,43% у 2005 році та 0,92% у 2006 році, що свідчило про обмежені фінансові можливості компанії на етапі передпублічного розвитку. Цей рівень був типовим для компаній, які ще не мають широкого доступу до інвестиційного капіталу й активно фінансують своє зростання за рахунок власних обмежених ресурсів.

Після IPO у 2007 році динаміка ROE демонструє суттєве зростання. Уже в 2007–2011 роках рентабельність капіталу коливалася в межах 19–37%, досягнувши піку в 2010 році (37%). Це підтверджує ефективне використання залучених коштів і вдалу бізнес-експансію. Водночас, починаючи з 2012 року, спостерігається поступове зниження показника: 22,7% у 2012, 17,07% у 2013, і 8,25% у 2014, що може вказувати на зниження темпів зростання та певне перенасичення інвестиційної активності.

У 2015 році ROE стає від'ємним (-9,53%), що свідчить про чистий збиток компанії, і цей період збігається з економічною та політичною кризою в Україні. Надалі, в 2016–2021 роках, компанія відновлює прибутковість, і ROE зростає до 26,32% у 2021 році, що свідчить про стабілізацію операційної діяльності, оптимізацію витрат і хорошу реакцію на ринкові виклики. У 2022 році знову фіксується від'ємне значення (-8,83%), що прямо пов'язано з військовими діями. Проте вже у 2023–2024 роках компанія демонструє відновлення ROE до 17,14%, що є ознакою адаптації до нових умов та збереження фінансової стійкості.

Узагальнюючи результати оцінки, можна зробити висновок, що проведення IPO у 2007 році мало довгостроковий позитивний вплив на фінансовий стан ПАТ «Кернел». Компанія суттєво наростила виручку, прибутковість та власний капітал, а також покращила структуру фінансування, зокрема за рахунок зростання нерозподіленого прибутку. Показники рентабельності підтверджують ефективне використання залучених ресурсів у період економічного зростання. Попри негативні впливи зовнішніх кризових факторів у 2014–2015 та 2022 роках, які призвели до тимчасових збитків і падіння капіталізації, компанія продемонструвала здатність до відновлення та збереження фінансової стійкості.

РОЗДІЛ 3
ОСНОВНІ НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ IPO ВІТЧИЗНЯНИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ

3.1. Напрями підвищення інвестиційної привабливості акцій вітчизняних підприємств на світовому фондовому ринку

У сучасних умовах глобалізації капіталу та інтеграції фінансових ринків питання підвищення інвестиційної привабливості акцій українських підприємств на світовому фондовому ринку набуває особливої актуальності. Успішне залучення іноземних інвесторів вимагає від компаній високих стандартів корпоративного управління, фінансової прозорості, сталого розвитку та активної роботи над підвищенням довіри з боку ринку. Одним із найбільш показових прикладів є ПАТ «Кернел» — перша українська агропромислова компанія, що провела IPO на Варшавській фондовій біржі, продемонструвавши комплексний підхід до посилення своєї присутності на міжнародному інвестиційному полі.

Після проведення IPO у 2007 році ПАТ «Кернел» активно впроваджувало низку інструментів для підтримки інтересу інвесторів, зокрема впровадження міжнародної фінансової звітності (IFRS), покращення структури корпоративного управління, комунікацію з акціонерами, прозору дивідендну політику та регулярну публікацію звітності англійською мовою. Крім того, компанія розширила свою присутність на міжнародних ринках, що сприяло формуванню позитивної репутації серед іноземних інвесторів. Досвід ПАТ «Кернел» свідчить, що навіть в умовах нестабільного економічного середовища українські компанії можуть ефективно використовувати сучасні інструменти для зміцнення позицій на глобальних фондових ринках.

Показник прибутку на одну акцію (EPS) є одним із ключових індикаторів, який інвестори використовують для оцінки привабливості акцій компанії на

фондовому ринку. Він відображає частку чистого прибутку, що припадає на одну звичайну акцію, і тим самим демонструє ефективність використання капіталу з точки зору акціонера. Для компаній, які прагнуть підвищити свою інвестиційну привабливість, зокрема таких як ПАТ «Кернел», стабільне зростання EPS є позитивним сигналом для потенційних інвесторів, оскільки свідчить про зростаючу дохідність вкладень. Крім того, високий EPS часто супроводжується зростанням вартості акцій, що додатково стимулює інтерес ринку та підвищує капіталізацію підприємства. Таким чином, EPS є важливим інструментом формування довіри інвесторів і підтримки конкурентних позицій компанії на міжнародних біржах.

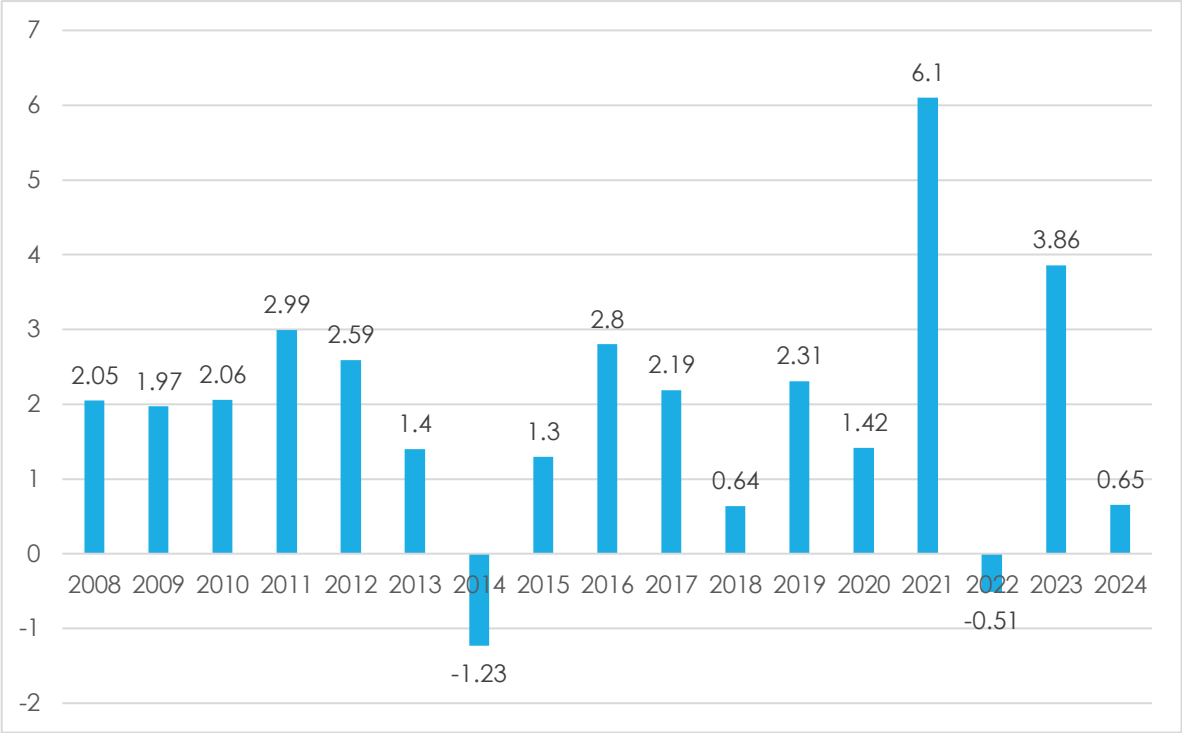

Рисунок 3.1 – Динаміка показника EPS для ПАТ «Кернел Трейд» в 2008-2024 рр., дол. США

Джерело: складено автором за даними фінансової звітності ПАТ «Кернел»

Динаміка показника прибутку на акцію (EPS) ПАТ «Кернел Трейд» у 2008–2024 роках чітко демонструє залежність інвестиційної привабливості компанії від її фінансової результативності та зовнішнього середовища. У перші роки після IPO (2008–2011) значення EPS коливалося в межах 2,05–2,99 дол. США, що свідчило про стабільний прибуток та формувало позитивні очікування у інвесторів. У 2012–

2014 роках показник значно знизився, досягнувши у 2014 році від'ємного значення –1,23, що є наслідком політичної та економічної нестабільності в Україні, а також ускладнень у бізнес-середовищі.

З 2015 року спостерігалося поступове відновлення: EPS зростав до 2,8 у 2016 році, що підтверджує стабілізацію діяльності компанії. Найвищого значення EPS досяг у 2021 році — 6,1 дол. США, що стало результатом високої прибутковості в умовах сприятливої ринкової кон'юнктури. Загалом, високі значення EPS сприяли підвищенню інвестиційної привабливості компанії, позитивно впливаючи на ринкову вартість акцій та довіру з боку інвесторів. Водночас коливання показника у кризові роки вказують на чутливість компанії до зовнішніх ризиків і необхідність постійного вдосконалення антикризового фінансового управління.

Інщим важдливим аспекто з точки зору інвестиційної привабливості є виплата дивідендів компанією. Цей аспект відіграє важливу роль у формуванні інвестиційної привабливості компанії, оскільки для багатьох інвесторів, особливо довгострокових, дивіденди є ключовим критерієм надійності та фінансової стабільності емітента. Дивіденди знижують ризик володіння акціями, підвищують попит на цінні папери компанії й можуть сприяти зростанню ринкової капіталізації.

В табл. 3.1 подано основну інформацію стосовно виплати дивідендів в період після здійснення IPO.

Аналіз дивідендної політики ПАТ «Кернел» свідчить про стабільність та послідовність у здійсненні виплат інвесторам протягом останнього десятиліття. Компанія регулярно виплачувала дивіденди з 2014 по 2022 роки, що є позитивним сигналом для ринку й підтверджує її орієнтованість на акціонерну вартість. Розмір дивідендів на одну акцію залишався незмінним у 2014–2019 роках – на рівні 0,25 долара США, що забезпечувало помірну, але стабільну дивідендну дохідність (у межах 1,4–2,6%).

Таблиця 3.1 – Виплата дивідендів ПАТ «Кернел» в період після здійснення IPO

Назва	**Дата виплати**	**Дивіденди на акцію, дол. США**	**Загальна сума виплат, дол. США**	**Коефіцієнт виплати дивідендів**	**Дивідендна дохідність**
Дивіденди за 2021 р.	15.02.2022	0,44	34 068 861	6,6%	3,1%
Дивіденди за 2020 р.	14.01.2021	0,42	35 293 117	29,9%	2,9%
Дивіденди за 2019 р.	30.04.2020	0,25	21 007 808	11,1%	2,6%
Дивіденди за 2018 р.	25.04.2019	0,25	20 485 308	39,3%	1,8%
Дивіденди за 2017 р.	26.04.2018	0,25	20 485 308	11,6%	1,8%
Дивіденди за 2016 р.	27.04.2017	0,25	20 175 308	9,0%	1,4%
Дивіденди за 2015 р.	29.04.2016	0,25	19 920 853	18,6%	1,9%
Дивіденди за 2014 р.	30.04.2015	0,25	19 920 853	н/д (не визначено)	2,6%

Джерело: складено автором за даними фінансової звітності ПАТ «Кернел»

У 2020–2021 роках компанія збільшила розмір дивідендів – до 0,42 і 0,44 долара відповідно, а загальна сума виплат у ці роки перевищила 34 млн доларів США. Це було можливим завдяки високим фінансовим результатам та зростанню прибутку, зокрема рекордного EPS у 2021 році. Варто зазначити, що дивідендний коефіцієнт виплат (payout ratio) коливався у межах 6,6%-39,3%, що свідчить про помірну політику – частина прибутку спрямовується на розвиток, а частина – на задоволення інтересів акціонерів. Такий підхід дозволяє поєднувати підтримку інвесторів із забезпеченням фінансової гнучкості компанії. Таким чином, ПАТ «Кернел» продемонструвало зважену дивідендну політику, яка посилює інвестиційну привабливість та формує довіру з боку міжнародних акціонерів. Відповідно після початку війни дивіденди компанії Кернел не виплачувалися.

В цьому аспекті, основні напрями підвищення інвестиційної привабливості акцій ПАТ «Кернел Трейд» на сучасному етапі подано на рис. 3.2

Рисунок 3.2 – Напрями підвищення інвестиційної привабливості акцій ПАТ «Кернел Трейд» на сучасному етапі

Джерело: складено автором за даними фінансової звітності ПАТ «Кернел»

Розглянемо, насамперед, зміни в системі корпоративного управління ПАТ «Кернел». Варто зазначити, що національна модель корпоративного управління в Україні традиційно створює умови, за яких можливе порушення прав міноритарних акціонерів. У цьому контексті особливе значення має відповідність структури органів управління загальноприйнятим європейським стандартам. Одним із ключових елементів добросовісної практики є наявність незалежних директорів у складі наглядової ради. Враховуючи, що ПАТ «Кернел» розмістило на фондовій біржі близько 35 % своїх акцій, орієнтуючись переважно на портфельних інвесторів, така структура акціонерного капіталу об’єктивно потребує впровадження ефективної моделі корпоративного управління. Зокрема, присутність незалежних директорів є важливою умовою забезпечення балансу інтересів між мажоритарними та міноритарними акціонерами, а також підвищення довіри з боку міжнародної інвестиційної спільноти.

З урахуванням того, що у складі Ради директорів ПАТ «Кернел» наразі присутні два незалежних директори, компанія вже демонструє кроки до впровадження принципів належного корпоративного управління [30]. Проте, з метою подальшого підвищення інвестиційної привабливості та приведення структури управління до стандартів Європейського Союзу, доцільним є подальше удосконалення цієї системи. Зокрема, важливо збільшити частку незалежних членів у складі Ради директорів – до щонайменше третини або половини – що

дозволить забезпечити вищий рівень об’єктивності, контролю та захисту прав міноритарних акціонерів. Також доцільним є створення спеціалізованих комітетів при Раді директорів, зокрема комітету з аудиту, комітету з призначень і винагород, а також комітету з корпоративного управління, які мають складатися переважно з незалежних директорів.

Крім того, важливим кроком у підвищенні прозорості та підзвітності є регулярне оприлюднення не лише фінансової, а й нефінансової звітності, включаючи результати діяльності органів управління та участь незалежних директорів у прийнятті рішень. Запровадження політики незалежної оцінки ефективності роботи Ради директорів і її комітетів дозволить підвищити якість управлінських рішень та сприятиме формуванню довіри з боку міжнародної інвестиційної спільноти. Додатковим позитивним фактором стане залучення незалежних директорів із міжнародним досвідом, що дозволить компанії краще адаптуватися до вимог глобального ринку капіталів і підвищити свою конкурентоспроможність серед публічних емітентів.

З огляду на призупинення ПАТ «Кернел» виплат дивідендів із початку повномасштабної війни, удосконалення дивідендної політики повинно враховувати як поточні форс-мажорні умови, так і можливі сценарії стабілізації. У короткостроковій перспективі компанії доцільно запровадити гнучку дивідендну політику, яка б передбачала можливість виплати частини прибутку у формі спеціальних (разових) дивідендів за наявності надлишку вільних коштів, навіть без фіксованого щорічного графіку. Такий підхід дозволить компанії балансувати між потребою у фінансовій стійкості та інтересами акціонерів.

У середньо- та довгостроковій перспективі – після завершення активної фази воєнних дій, ПАТ «Кернел» варто розглянути можливість відновлення регулярних дивідендних виплат, орієнтуючись на стабільний відсоток від чистого прибутку або вільного грошового потоку (наприклад, 25–40%). Крім того, доцільно публічно затвердити офіційну дивідендну політику, яка б містила чіткі критерії відновлення виплат (наприклад: прибутковість за два квартали поспіль, позитивний грошовий потік, відсутність критичних загроз для операційної

діяльності). Така прозорість дозволить інвесторам краще розуміти очікування щодо дохідності й підвищить довіру до компанії на міжнародному фондовому ринку.

Підвищення рівня транспарентності діяльності ПАТ «Кернел» є важливою умовою зміцнення довіри з боку інвесторів, аналітиків та інших учасників ринку, особливо в умовах нестабільного економічного середовища. Забезпечення повного, своєчасного та доступного розкриття фінансової й нефінансової інформації дозволяє формувати обґрунтовані інвестиційні рішення. Зокрема, компанія може удосконалити публікацію квартальної та річної звітності, супроводжуючи її пояснювальними матеріалами, аналізом динаміки ключових показників, факторами впливу на результати та прогнозами на майбутні періоди. Особливо цінним є впровадження стандартів звітності ESG, що демонструють екологічну, соціальну відповідальність і якість управління.

Крім фінансової прозорості, важливим напрямом є підвищення відкритості стратегічних та управлінських процесів. Це передбачає публікацію рішень Ради директорів щодо ключових напрямів розвитку, структури власності, змін у керівному складі, а також регулярну комунікацію з інвесторами через презентації, вебінари або листи акціонерам. Запровадження практики незалежної зовнішньої оцінки корпоративного управління та аудиту також підвищить рівень довіри. У сучасних умовах глобальної конкуренції транспарентність виступає не лише ознакою доброчесності, а й важливим фактором формування позитивного іміджу компанії на міжнародному фондовому ринку.

Як висновок відзначимо, що підвищення інвестиційної привабливості акцій ПАТ «Кернел» на світовому фондовому ринку значною мірою залежить від удосконалення ключових управлінських механізмів — рівня корпоративного управління, прозорості діяльності та дивідендної політики. Запровадження європейських стандартів у роботі Ради директорів, впровадження чіткої та передбачуваної дивідендної політики, а також підвищення рівня відкритості та звітності дадуть змогу не лише зміцнити довіру з боку чинних акціонерів, а й залучити нових інвесторів. Це сприятиме стійкості позицій компанії на фондовому

ринку, покращенню її репутації та зростанню капіталізації в довгостроковій перспективі.

3.2. Перспективи розвитку національного ринку акцій в контексті формування джерел капіталу вітчизняними підприємствами

Ринок акцій є важливим джерелом формування капіталу для підприємств, особливо в умовах обмеженого доступу до банківського кредитування та зовнішніх запозичень. В Україні розвиток національного фондового ринку досі залишається недостатнім, що обмежує можливості компаній залучати інвестиційні ресурси шляхом первинного (IPO) або вторинного розміщення акцій. При цьому сучасні виклики, пов’язані з воєнним станом, макроекономічною нестабільністю та девальваційними очікуваннями, ще більше загострюють потребу у створенні ефективних внутрішніх механізмів акумулювання капіталу.

Формування ефективного фондового ринку в Україні може стати ключовим чинником зміцнення фінансової незалежності підприємств у післявоєнний період. Це відкриває нові перспективи для розвитку вітчизняного ринку акцій — через поступове відновлення довіри інвесторів, підвищення ролі регулятора, стимулювання публічного розміщення акцій, а також створення зрозумілих та стабільних правил гри для бізнесу.

З огляду на потребу українських підприємств у залученні капіталу, варто відзначити інструментальну, інституційну та ресурсну недостатність національного фондового ринку порівняно з глобальним фінансовим середовищем та розвиненими зарубіжними біржами. Це свідчить про те, що за нинішніх умов вітчизняний ринок капіталів не здатен у повній мірі забезпечити фінансові потреби своїх учасників. В табл. 3.2 представлено динаміку випуску цінних паперів на українському фондовому ринку в період 2018–2024 років, що ілюструє актуальні тенденції його розвитку.

Таблиця 3.2 – Динаміка зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів протягом 2020-2024 рр., млрд. грн.

Вид цінного папера	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2023 р.	2024 р.
Акції	32,98	42,88	35,05	9,15	364,56
Акції КІФ	38,52	50,9	19	23,78	29,01
Корпоративні облігації	32,95	9,98	2,03	13,05	5,08
Інвестиційні сертифікати ПІФ	58,43	7,53	1,37	30,1	13,19
Інші цінні папери	3,9	1,1	0	0	0
Усього	**166,78**	**112,39**	**57,45**	**76,08**	**411,84**

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [31]

Аналіз динаміки обсягів випуску цінних паперів в Україні у 2020–2024 роках свідчить про нестабільний, фрагментований розвиток фондового ринку з ознаками глибокої залежності від зовнішньоекономічних та політичних чинників. Загальний обсяг емісії цінних паперів у 2020 році становив 166,78 млн грн, однак уже у 2022 році показник різко знизився більш ніж утричі – до 57,45 млн грн, що збіглося з початком повномасштабного вторгнення РФ в Україну. Це негативно позначилось на активності емітентів, довірі інвесторів і загальній ліквідності ринку. Часткове відновлення спостерігалося у 2023 році (76,08 млн грн), однак справжній прорив зафіксовано у 2024 році – 411,84 млн грн, що перевищує показники попередніх років у кілька разів.

Ключову роль у цьому зростанні відіграв саме ринок акцій, на частку якого у 2024 році припадає понад 88% загального обсягу випуску цінних паперів (364,56 млн грн із 411,84 млн грн). Такий результат свідчить про суттєве пожвавлення активності на ринку корпоративного капіталу, що може бути обумовлено кількома чинниками: стабілізацією макрофінансової ситуації, підготовкою компаній до

відновлення економіки у післявоєнний період, спробами залучення внутрішніх інвесторів на тлі обмеженого доступу до міжнародного фінансування. Крім того, збільшення емісії акцій може свідчити про зростаючу готовність компаній до публічності, бажання розширити структуру власників та зміцнити власний капітал. Таким чином, у 2024 році ринок акцій став основним драйвером зростання всього фондового ринку, що відкриває нові перспективи для формування внутрішніх джерел фінансування українських підприємств.

Проте, навіть незважаючи на поступове відновлення у 2024 році, вітчизняний ринок акцій все ще перебуває на етапі становлення й потребує подальшого цілеспрямованого розвитку. Його поточні масштаби та глибина значно поступаються розвиненим ринкам, що обмежує можливості українських підприємств у залученні довгострокового капіталу через публічні інструменти. Для формування повноцінного ринку акцій необхідні системні кроки з боку держави та регулятора. Лише за умов стабільності, прогнозованості та довіри з боку інвесторів ринок акцій в Україні зможе відігравати повноцінну роль джерела капіталу для національного бізнесу та сприяти відновленню економіки.

На основі проведеного аналізу сучасного стану та викликів, що постають перед українським фондовим ринком, можна визначити пріоритетні концептуальні напрямки його подальшого розвитку. В умовах потреби підприємств у довгострокових джерелах фінансування акцент має бути зроблений не лише на кількісному зростанні емісії акцій, а й на підвищенні інституційної якості фондового середовища. На рисунку 3.3 представлено комплекс заходів, реалізація яких може стати основою для активізації ринку акцій як ефективного інструменту мобілізації капіталу для вітчизняного бізнесу.

Рисунок 3.3 – Концептуальні напрямки розвитку вітчизняного ринку акцій в контексті формування джерел капіталу підприємствами

Джерело: складено автором самостійно на основі [33-34]

Давайте більш детально опишемо кожен із пунктів поданих на рис. 3.3.

1. Посилення інституційної спроможності фондового ринку

Ефективне функціонування ринку акцій неможливе без надійної інституційної бази, яка забезпечує дотримання правил, захист прав інвесторів і стабільність системи. У цьому контексті ключовими заходами є модернізація нормативно-правової бази відповідно до стандартів ЄС, що сприятиме інтеграції України у міжнародну фінансову спільноту. Також важливим є забезпечення незалежності та

професійності регулятора — насамперед, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Розширення її повноважень, особливо в частині контролю за дотриманням прав міноритарних акціонерів, дозволить знизити ризики зловживань і посилити довіру до фондового ринку.

2. Стимулювання виходу підприємств на публічний ринок
Вихід компаній на публічний ринок через IPO дає змогу не лише залучати капітал, а й зміцнювати корпоративну репутацію та підвищувати прозорість. Проте в Україні цей процес потребує підтримки з боку держави. Необхідно створити цільові програми підтримки підготовки до IPO, зокрема консультаційну, юридичну та аналітичну допомогу для потенційних емітентів. Також доцільно впровадити податкові або процедурні пільги, які б зменшували навантаження на бізнес у процесі лістингу. Інформаційна кампанія, що популяризує переваги публічного статусу, має змінити уявлення підприємств про IPO як складний або ризикований крок.

3. Активізація внутрішнього інвестора
Зростання фондового ринку неможливе без участі внутрішніх інвесторів, зокрема фізичних осіб та інституцій. Для цього необхідно розвивати інструменти колективного інвестування, такі як інвестиційні фонди (ІСІ, ПІФи), які дозволяють приватним особам інвестувати кошти без високих ризиків. Одночасно з цим слід реалізовувати програми з фінансової грамотності, аби сформувати в суспільстві культуру інвестування. Не менш важливою є підтримка недержавних пенсійних фондів, які можуть виступати потужними стабільними інституційними інвесторами на ринку акцій.

4. Забезпечення прозорості корпоративного сектору
Фінансова прозорість і якісне корпоративне управління є базовими умовами довіри з боку інвесторів. У цьому контексті необхідно впровадити обов’язкову публікацію фінансової звітності за міжнародними стандартами (МСФЗ), що забезпечить порівнянність показників українських компаній із міжнародними аналогами. Важливо також запровадити вимоги щодо наявності незалежних директорів у складі ради директорів, що сприятиме прийняттю обґрунтованих і неупереджених

управлінських рішень. Регулярне розкриття інформації про діяльність компаній, включаючи нефінансові аспекти, підвищить інвестиційну привабливість і зменшить ризики для потенційних інвесторів [33-35].

Як висновок відзначимо, що перспективи розвитку національного ринку акцій напряму залежать від здатності України створити сприятливе середовище для залучення капіталу через фондовий ринок. Умовами для цього мають стати модернізація законодавчої бази, стимулювання публічних розміщень підприємств, активізація внутрішнього інвестора та підвищення прозорості корпоративного сектору. Комплексна реалізація цих напрямів дозволить трансформувати ринок акцій з маргінального сегмента у повноцінний механізм фінансування бізнесу, який здатен задовольнити потреби підприємств у капіталі, підвищити їхню конкурентоспроможність та сприяти інтеграції України у глобальну фінансову інфраструктуру.

ВИСНОВКИ

1. Якщо досліджувати основні методи тримання фінансових ресурсів корпораціями на фінансових ринках, можна зазначити, що сучасні корпорації мають широкий інструментарій для акумулювання капіталу, що включає як традиційні, так і інноваційні підходи. Основними методами є емісія акцій (у тому числі в рамках IPO), облігаційні позики, залучення венчурного та приватного капіталу, а також фінансування через банківські кредити. Кожен із методів має свої переваги, обмеження та рівень ризику, тому ефективність їх застосування залежить від стратегічних цілей корпорації, її фінансового стану, рівня розвитку ринку та інституційного середовища. Успішне використання цих інструментів забезпечує компаніям фінансову гнучкість, стабільність розвитку та зміцнення конкурентних позицій.

2. IPO (Initial Public Offering) виступає не лише інструментом залучення додаткових фінансових ресурсів, але й важливою складовою стратегічного розвитку корпорації. Проведення IPO дозволяє компанії не тільки отримати доступ до значного капіталу для реалізації масштабних інвестиційних проектів, але й підвищити її публічність, прозорість та корпоративну репутацію. Успішне розміщення акцій сприяє формуванню довіри з боку інвесторів, партнерів і ринку в цілому, що в довгостроковій перспективі зміцнює позиції компанії на внутрішньому та міжнародному рівнях. Теоретичне осмислення сутності IPO як фінансового інструменту дозволяє розглядати його не лише з погляду залучення капіталу, а й як важливу ланку в системі корпоративного управління, що забезпечує ефективне функціонування підприємства в умовах глобалізованої економіки.

3. IPO відіграє ключову роль у забезпеченні фінансової стабільності та стратегічного розвитку підприємств, надаючи їм можливість залучати значні обсяги капіталу на довгостроковій основі. Публічне розміщення акцій дозволяє не лише диверсифікувати джерела фінансування, а й підвищити корпоративну прозорість, довіру інвесторів та конкурентоспроможність компанії на

внутрішньому і зовнішньому ринках. У контексті української економіки IPO має потенціал стати ефективним інструментом економічного оновлення, особливо в умовах потреби у відновленні бізнесу після кризових періодів.

4. Здійснення IPO вітчизняними підприємствами на зарубіжних фондових ринках стало важливим етапом інтеграції українського бізнесу у світову фінансову систему. Аналіз проведених IPO в період 2006-2011 рр.свідчить, що українські компанії в основному обирали для лістингу провідні міжнародні біржі — London Stock Exchange, Warsaw Stock Exchange та її сегмент NewConnect. Такий вибір був зумовлений прагненням отримати доступ до широкої бази іноземних інвесторів, підвищити рівень прозорості та корпоративного управління, а також залучити значні фінансові ресурси для розвитку і модернізації бізнесу. Переважання аграрного сектору серед підприємств, які провели IPO, та активність гірничодобувної галузі відображають ключові напрями української економіки, що цікавлять міжнародних інвесторів. Високий рівень зносу основних засобів у промисловості та інших секторах став однією з головних передумов виходу компаній на зовнішні ринки капіталу з метою залучення інвестицій для оновлення виробничих потужностей.

5. Здійснення первинного публічного розміщення акцій на Варшавській фондовій біржі дозволило ПАТ «Кернел» не лише залучити значні обсяги іноземного капіталу для розширення своєї операційної діяльності, а й досягти ряду стратегічних цілей. Зокрема, компанія отримала покращення репутації на міжнародному ринку, забезпечила ліквідність для акціонерів, спростила вихід на нові ринки та створила умови для використання акцій як інструменту мотивації персоналу. Усе це свідчить про високий потенціал IPO як ефективного механізму довгострокового фінансування та розвитку корпоративного сектору в Україні.

6. Узагальнюючи результати оцінки, можна зробити висновок, що проведення IPO у 2007 році мало довгостроковий позитивний вплив на фінансовий стан ПАТ «Кернел». Компанія суттєво наростила виручку, прибутковість та власний капітал, а також покращила структуру фінансування, зокрема за рахунок зростання нерозподіленого прибутку. Показники рентабельності підтверджують

ефективне використання залучених ресурсів у період економічного зростання. Попри негативні впливи зовнішніх кризових факторів у 2014–2015 та 2022 роках, які призвели до тимчасових збитків і падіння капіталізації, компанія продемонструвала здатність до відновлення та збереження фінансової стійкості.

7. Підвищення інвестиційної привабливості акцій ПАТ «Кернел» на світовому фондовому ринку значною мірою залежить від удосконалення ключових управлінських механізмів — рівня корпоративного управління, прозорості діяльності та дивідендної політики. Запровадження європейських стандартів у роботі Ради директорів, впровадження чіткої та передбачуваної дивідендної політики, а також підвищення рівня відкритості та звітності дадуть змогу не лише зміцнити довіру з боку чинних акціонерів, а й залучити нових інвесторів. Це сприятиме стійкості позицій компанії на фондовому ринку, покращенню її репутації та зростанню капіталізації в довгостроковій перспективі.

8. Перспективи розвитку національного ринку акцій напряму залежать від здатності України створити сприятливе середовище для залучення капіталу через фондовий ринок. Умовами для цього мають стати модернізація законодавчої бази, стимулювання публічних розміщень підприємств, активізація внутрішнього інвестора та підвищення прозорості корпоративного сектору. Комплексна реалізація цих напрямів дозволить трансформувати ринок акцій з маргінального сегмента у повноцінний механізм фінансування бізнесу, який здатен задовольнити потреби підприємств у капіталі, підвищити їхню конкурентоспроможність та сприяти інтеграції України у глобальну фінансову інфраструктуру.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Господарський кодекс України : Закон України від 16.01.2003 No 436-IV. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15 (дата звернення: 01.04.2025).
2. Державний класифікатор України ДК 002:2004 «Класифікатор організаційно-правових форм господарювання». URL: http://www.ukrstat.gov.ua/klasf/nac_kls/op_dk002_2016.htm (дата звернення: 01.04.2025).
3. Прилуцький Р. Б., Шатило В. С. Про визначення поняття«корпорація» у правових системах України та США. *Юридична наука* . 2013. No 2. С. 55–61.
4. Скібіцький О. М., Матвєєв В. В., Скібіцька Л. І. Організація бізнесу: менеджмент підприємницької діяль-ності : навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. Київ : Кондор, 2011. 912 с
5. Фещенко О. П. Корпорація як суб'єкт економічних відносин у сучасній економіці. *Інвестиції: практика та досвід*. 2017. No 13. С. 58–64.
6. Анзін Р. О. Первинне публічне розміщення акціи як інструмент залучення фінансових ресурсів компанією. *Український журнал прикладної економіки та техніки*. 2024. Том 9. № 2. С. 350 – 357.
7. Дема Д. І. Фінансовий ринок : навч. посібник / Д94 Д. І. Дема, І. В. Абрамова, Л. В. Недільська; за заг. ред. Д.І. Деми. Житомир : ЖНАЕУ, 2017. 448 с.
8. Бабіченко В. Корпоративні фінанси: сучасна парадигма розвитку :[монографія]. Київ : Видавництво «Виниченко», 2014. 552 с.
9. New York Stock Exchange URL: http://www.nyse.com/. (дата звернення 15.05.2025)
10. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України (від 23.02.2006//ВВР – 2006_31) URL: http://zakon.rada.gov.ua/cgi_bin/laws/main.cgi?nreg=3480_152 (дата звернення 15.05.2025)

11. Соколов М. В. Економічна сутність Initial Public Offering / М. В. Соколов // Інвестиції: практика та досвід. 2012. № 4. С. 94-97.

12. Федоренко В. Г. Іро як альтернативна форма інвестування на глобальних ринках капіталу. *Інвестиції: практика та досвід.* 2012. № 22. С. 4-8.

13. Бардіна Ю. Первинна публічна пропозиція акцій (IPO). *Вісник Львів. Серія екон.* 2017. № 37.С. 153-154.

14. Коваленко-Марченкова Є. В. Механізм IPO як спосіб управління прибутком підприємства. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2020. Вип. 1. С. 116-120.

15. Майорова Т.В. IPO як форма залучення інвестиційного капіталу*Фінанси України.* 2010. № 6. С. 80-88.

16. Заглада Р. Публічне розміщення акцій, як послідовна стратегія компанії. *Економка*. 2020. № 7(107). С. 41-43.

17. Старостенко Г.Т. Первинне публічне розміщення акцій на Варшавській фондові біржі: український погляд. *Збірник наукових праць Національного у-ту ДПсУ.* 2018. № 1. С. 549-559.

18. Червяковf С.В. Ризики компанії*емітента в процесі здійснення операції IPO. *Вісник університету банківської справи НБУ*. 2017. № 2(11). С. 109- 111.

19. Фищук І.М. Переваги та недоліки первинного розміщення акцій в умовах глобалізації фондового ринку. *Формування ринкових відносин в Україні.* 2020. №9. С. 48.

20. Рекуненко І. І. IPO як перспективний метод залучення капіталу вітчизняними підприємствами. *Вісник Української академії банківської справи.* 2007. № 1. С. 36- 40.

21. Інвестиції в акції компаній та торгівля на фондовій біржі. URL: https://financer.com/ua/zaoshhadzhennyata-investyciyi/akcii (дата звернення 15.01.2025)

22. Аналіз соціально-економічних проблем проведення IPO в Україні *Наукові праці.* Том 64. Випуск 51. (дата звернення 15.01.2025)

23. Грабовська Є. В. Досвід виходу українських компаній на ринок IPO . *Магістеріум.* 2014. Т. 56 : Економічні студії. С. 51-55.

24. Огляд ринку первинного публічного розміщення акцій та перспективи виходу українських компаній на IPO URL: https://inventure.com.ua/analytics/articles/oglyad-rinku-pervinnogo-publichnogo-rozmishennya-akcij-ta-perspektivi-vihodu-ukrayinskih-kompanij-na-ipo дата звернення 15.05.2025)

25. Державна служба статистики . URL: http://www.ukrstat.gov (дата звернення 15.05.2025)

26. London Stock Exchange. URL: http://www.londonstockexchange.com (дата звернення 15.05.2025)

27. WSE. URL https://www.gpw.pl/en-home (дата звернення 15.01.2025)

28. Офіційний сайт ПАТ «Кернел». URL: https://www.kernel.ua/ua/ (дата звернення 15.05.2025)

29. Фінансова звітність ПАТ «Кернел». URL: https://www.kernel.ua/investor-relations/ (дата звернення 15.05.2025)

30. Рада Директорів ПАТ «Кернел. URL: »https://www.kernel.ua/about/board-of-directors/ (дата звернення 15.05.2025)

31. Звіт НКЦПФР за 2024 рік. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/05/zvit-nktspfr-2024-rik.pdf (дата звернення 15.05.2025)

32. Лаптєв В.Г., Білаш А.В. Особливості розміщення корпоративних цінних паперів в Україні. *Інвестиції: практика та досвід.* 2018. № 23. С. 55-60

33. Пілявоз, Т., Глущенко, Л., & Коваль, Н. (2023). Сучасний стан ринку корпоративних цінних паперів в україні. *Економіка та суспільство*, (51).

34. Ступнікер, Г., Каширнікова, І., & Зозуля, Н. (2023). Фінансово-економічні особливості формування та функціонування вітчизняного біржового ринку. *Економічний простір*, (188), 190-194.

35. Чернега, В. (2024). Сучасний стан та перспективи розвитку фондового ринку україни. *Економіка та суспільство*, (67).

36. Тімошенко Н.М. Стратегічні напрями розвитку фондового ринку України. *Економіка та суспільство*. 2023. Випуск № 53. URL: https://www.economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2617 (дата звернення 01.06.2025)

ДОДАТКИ

Додаток А. Ключові фінансові показники ПАТ «Кернел» за 2023-2024 рр.

USD million except ratios and EPS	FY2023	FY2024	y-o-y
Income statement highlights			
Revenue	3,455	3,581	*4%*
EBITDA[1]	544	381	*(30%)*
Net profit / (loss) attributable to equity holders of Kernel Holding S.A.	299	168	*(44%)*
EBITDA margin	15.8%	10.6%	*(5.1pp)*
Net margin	8.7%	4.7%	*(4.0pp)*
EPS, USD	3.86	0.65	*(83%)*
Cash flow highlights			
Operating profit before working capital changes	753	604	*(20%)*
Change in working capital	128	(21)	*n/a*
Finance costs paid	(120)	(78)	*(35%)*
Income tax paid	(44)	(32)	*(26%)*
Net cash provided by / (used in) operating activities	716	472	*(34%)*
Net cash used in investing activities	10	(113)	*n/a*
Liquidity and credit metrics			
Net interest-bearing debt	595	281	*(53%)*
Readily marketable inventories	282	247	*(12%)*
Adjusted net debt [2]	313	34	*(89%)*
Shareholders' equity	1,742	1,865	*7%*
Net debt / EBITDA	1.1x	0.7x	*(0.4x)*
Adjusted net debt [3] / EBITDA	0.6x	0.1x	*(0.5x)*
EBITDA / Interest	4.4x	5.5x	*1.1x*
Non-financial highlights			
Number of employees (full-time equivalent) as of 30 June	10,733	10,904	*2%*
Rate of recordable work-related injuries, accidents per million worked hours	0.50	0.81	*62%*
Social spending, USD million	12.3	25.1	*2.0x*
Total GHG emission, thousand tons of CO_2 equivalent	280	195	*(30%)*
Total energy consumption, thousand gigajoules	7,721	8,689	*14%*

Додаток Б. Ключові фінансові показники ПАТ «Кернел» за 2023-2024 рр.

US$ million except ratios and EPS	FY2021[1]	FY2022	y-o-y
Income statement highlights			
Revenue	5,595	5,332	*(5%)*
EBITDA [2]	806	220	*(73%)*
Net profit attributable to equity holders of Kernel Holding S.A.	513	(41)	*n/a*
EBITDA margin	14.4%	4.1%	*(10.3pp)*
Net margin	9.2%	(0.8%)	*(9.9pp)*
Earnings per share, US$	6.10	(0.51)	*n/a*
Cash flow highlights			
Operating profit before working capital changes	649	677	*4%*
Change in working capital	(44)	(794)	*18x*
Finance costs paid, net	(129)	(119)	*(7%)*
Income tax paid	(18)	(70)	*3.8x*
Net cash generated by operating activities	460	(305)	*n/a*
Net cash used in investing activities	(203)	(294)	*45%*
Liquidity and credit metrics			
Net debt	836	1,488	*78%*
Commodity inventories [3]	285	892	*3.1x*
Adjusted net debt [4]	551	596	*8%*
Shareholders' equity	1,946	1,683	*(14%)*
Net debt / EBITDA	1.0x	6.8x	*+5.7x*
Adjusted net debt / EBITDA	0.7x	2.7x	*+2.0x*
EBITDA / Interest	5.7x	1.8x	*-3.8x*
Non-financial highlights			
Number of employees (full-time equivalent) as of 30 June[5]	11,256	10,223	*(9%)*
Rate of recordable work-related injuries, accidents per million worked hours	0.46	0.22	*(52%)*
Social spending, US$ million	3.9	26.3	*6.7x*
Greenhouse gas emissions, thousand tons of CO_2 equivalent	1,462	1,272	*(13%)*
Total energy consumption, terajoules	7,391	6,881	*(7%)*