

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

**факультет фінансів**

**кафедра корпоративних фінансів і контролінгу**

|                                     |                                                 |
|-------------------------------------|-------------------------------------------------|
| <b>ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА</b> | Інвестиційний менеджмент                        |
| <b>Галузь знань</b>                 | 07 Управління та адміністрування                |
| <b>Спеціальність</b>                | 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» |

Форма навчання: очна

**КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА**

на тему: «Аналіз інвестиційної привабливості цінних паперів»

здобувача Тихоплав Анастасії Миколаївни

Науковий керівник:  
к.е.н., доцент кафедри корпоративних  
фінансів і контролінгу  
Юркевич Оксана Миколаївна

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

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

**Київ 2023**

# Реферат

Кваліфікаційна магістерська робота містить 94 сторінки, 10 таблиць, 16 рисунків, список використаних джерел з 96 найменувань, додатки.

## Аналіз інвестиційної привабливості цінних паперів

*Об'єктом дослідження* є процес прийняття інвестиційних рішень на ринку фондовому ринку.

*Предметом дослідження* є теоретичні та практичні аспекти аналізу інвестиційної привабливості цінних паперів з метою формування ефективного інвестиційного портфеля.

*Мета кваліфікаційної магістерської роботи* – Вдосконалення процесу оцінки інвестиційної привабливості цінних паперів на основі пошуку та аналізу фінансових інструментів за допомогою фундаментального аналізу.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі *завдання*:

- визначити сутність поняття «цінні папери» та їх інвестиційні якості;
- дослідити сутність поняття інвестиційної привабливості та факторів, що її визначають;
- дослідити різницю між технічним та фундаментальним аналізами;
- визначити сутність поняття «фундаментальний аналіз» та основні методики;
- проаналізувати стратегії інвестування У. Баффета та Б. Грехема у цінні папери;
- проаналізувати стан економіки світу та України, як першого етапу фундаментального аналізу;
- визначити тенденції розвитку фондового ринку світу та України, як важливого етапу прийняття інвестиційних рішень;
- розглянути привабливі галузі на найближчі для інвестування на найближчі 10 років;
- дослідити основні фінансові мультиплікатори обраних компаній, які визначають інвестиційну привабливість цінних паперів;
- здійснити аналіз інвестиційної привабливості компанії «Кернел» використовуючи інтегральну та експертну оцінки;
- сформулювати та запропонувати шляхи оптимізації портфеля цінних паперів;
- запропонувати напрями підвищення інвестиційної привабливості цінних паперів;
- надати практичні рекомендації щодо процесу оцінки інвестиційної привабливості цінних паперів.

*Практичне значення отриманих результатів* полягає у тому, що сформульовані в магістерській роботі теоретичні положення, висновки та практичні пропозиції можуть бути використані інституційними та індивідуальними інвесторами для здійснення аналізу цінних паперів та управління інвестиційними портфелями цінних паперів.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи 2023.

Рік захисту роботи – 2023.

*Ключові слова:* інвестиційна привабливість, цінні папери, фондовий ринок, фундаментальний аналіз, технічний аналіз, фінансові мультиплікатори.

## ЗМІСТ

|                                                                                                                                                   |           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>ВСТУП.....</b>                                                                                                                                 | <b>3</b>  |
| <b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ АНАЛІЗУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....</b>                                                        | <b>8</b>  |
| 1.1 Цінні папери та їх інвестиційні якості .....                                                                                                  | 8         |
| 1.2 Інвестиційна привабливість цінних паперів та фактори що її визначають .....                                                                   | 13        |
| 1.3 Фундаментальний аналіз в прийнятті інвестиційних рішень: методичні підходи.....                                                               | 24        |
| <b>РОЗДІЛ 2. ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ВИЗНАЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ЦІННИХ ПАПЕРІВ, ЩО ОБЕРТАЮТЬСЯ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ СВІТУ ТА УКРАЇНИ.....</b> | <b>35</b> |
| 2.1 Аналіз стану економіки та фондового ринку світу та України .....                                                                              | 35        |
| 2.2 Аналіз інвестиційної привабливості акцій на основі фінансових мультиплікаторів .....                                                          | 49        |
| 2.3 Аналітична оцінка інвестиційної привабливості компанії «Кернел».....                                                                          | 61        |
| <b>РОЗДІЛ 3. РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ВДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ ЇХ ОЦІНКИ.....</b>                  | <b>69</b> |
| 3.1 Напрями підвищення інвестиційної привабливості вітчизняних цінних паперів .....                                                               | 69        |
| 3.2 Рекомендації щодо вдосконалення процесу оцінки інвестиційної привабливості цінних паперів.....                                                | 76        |
| <b>ВИСНОВКИ .....</b>                                                                                                                             | <b>82</b> |
| <b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....</b>                                                                                                           | <b>88</b> |
| <b>ДОДАТКИ.....</b>                                                                                                                               | <b>99</b> |

## ВСТУП

*Актуальність теми.* Фондовий ринок відіграє важливу роль у економіці країни, адже є основним індикатором її розвитку. За допомогою нього акумулюються, розподіляються та перерозподіляються інвестиційні ресурси. Тому одним із пріоритетних завдань держави є створення ефективного фондового ринку та сприятливого інвестиційного середовища. Для повоєнного відновлення України це може стати одним із способів залучення інвестиційних ресурсів в країну, а для українців засобом збереження та примноження капіталу.

Через велику кількість активів для інвестування на фондовому ринку постає гостра необхідність зрозуміти, в які з них варто вкладати кошти вже сьогодні. Для цього існують різні аналізи, різні методики. За допомогою них інвестор може вирішити питання щодо доцільності, ефективності та ризикованості різних активів. З огляду на це обрана тема дипломної роботи є особливо актуальною.

*Аналіз останніх досліджень і публікацій.* Здобутки науки в цій сфері належать як і вітчизняним, так і зарубіжним вченим. Класиками, які займалися розробкою методології економічного аналізу цінних паперів, є У. Баффет, У. Бернстайн, Дж. Богл, М. Габеллі, Б. Грехем, А. Бернхард, Ф. Карре, Г. Клуз, П. Лінч, Г. Марковіц, Дж. Муди, Т. Роу Прайс, Р. Претчтер, Дж. Роджерс, В. Тарп, Дж. Тобін, Р. Уїтні, Ф. Фішер, В. Шарпа. Серед вітчизняних науковців, які внесли вагомий вклад у дослідження проблематики методики аналізу цінних паперів, можна зазначити праці І.Безклубого, А. Дука, Т. Герасименка, Я.Задорожної, О. Короткової, І. Краснової, Т. Кулініч, І. Лазаришина, П. Ліхновського, Є. Мниха, Т. Момота, О. Сватука, О. Сохацької, Р. Ткаченка, С. Урванцевої, О. Шеремета, О. Юркевич. Незважаючи на значну кількість досліджень даного питання, напрям інвестиційної привабливості цінних паперів потребує подальшого дослідження.

*Мета і завдання дослідження.*

Метою дипломної роботи є вдосконалення процесу оцінки інвестиційної привабливості цінних паперів на основі пошуку та аналізу фінансових інструментів за допомогою фундаментального аналізу.

Досягнення мети обумовило необхідність визначення таких *завдань*:

- визначити сутність поняття «цінні папери» та їх інвестиційні якості;
- дослідити сутність поняття інвестиційної привабливості та факторів, що її визначають;
- дослідити різницю між технічним та фундаментальним аналізами;
- визначити сутність поняття «фундаментальний аналіз» та основні методики;
- проаналізувати стратегії інвестування У. Баффета та Б. Грехема у цінні папери;
- проаналізувати стан економіки світу та України, як першого етапу фундаментального аналізу;
- визначити тенденції розвитку фондового ринку світу та України, як важливого етапу прийняття інвестиційних рішень;
- розглянути привабливі галузі на найближчі для інвестування на найближчі 10 років;
- дослідити основні фінансові мультиплікатори обраних компаній, які визначають інвестиційну привабливість цінних паперів;
- здійснити аналіз інвестиційної привабливості компанії «Кернел» використовуючи інтегральну та експертну оцінки;
- сформулювати та запропонувати шляхи оптимізації портфеля цінних паперів;
- запропонувати напрями підвищення інвестиційної привабливості цінних паперів;
- надати практичні рекомендації щодо процесу оцінки інвестиційної привабливості цінних паперів.

*Об'єкт дослідження.* Процес прийняття інвестиційних рішень на фондовому ринку.

*Предмет дослідження.* Теоретичні та практичні аспекти аналізу інвестиційної привабливості цінних паперів з метою формування ефективного інвестиційного портфеля.

*Методами дослідження* є системний підхід до наукового пізнання аналізу цінних паперів. У процесі магістерської роботи було використано низку методів, серед яких є методи індукції та дедукції, порівняльний аналіз, метод абстракції і формальної логіки для узагальнення поглядів вчених щодо понять «цінні папери», «інвестиційна привабливість», уточнення економічної сутності та змісту поняття “фундаментального аналізу”, а також історичний і логічний підхід у вивченні теорій та моделей функціонування фондового ринку; економікостатистичні методи дослідження, аналіз та синтез, узагальнення, індукція і дедукція, порівняння, групування, спостереження при аналізі ситуації на зовнішньому ринку капіталу, стану вітчизняної економіки та фондового ринку, оцінці галузей; методи статистичних групувань, метод коефіцієнтів та рангів для порівняльного аналізу цінних паперів та оцінки інвестиційної привабливості акцій; індексний та експертний методи при оцінці інвестиційної привабливості компанії. Також широко використовувалися графічний метод для наочного ілюстрування досліджуваних явищ і процесів

*Інформаційною базою дослідження* є Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», аналітичні матеріали Міжнародного валютного фонду, Національного банку України, дані Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, різних інвестиційних фондів, річна фінансова звітність підприємства «Кернел», дані з різних сайтів щодо актуальних даних цінних паперів.

*Практичне значення отриманих результатів* полягає у тому, що сформульовані в магістерській роботі теоретичні положення, висновки та практичні пропозиції можуть бути використані інституційними та

індивідуальними інвесторами для здійснення аналізу цінних паперів та управління інвестиційними портфелями цінних паперів.

*Апробація матеріалів кваліфікаційної магістерської роботи.* Результати досліджень, отримані в процесі виконання кваліфікаційної магістерської роботи, висвітлено у тезах «Функціонування ринку цінних паперів в Україні під час дії воєнного стану» у Збірнику матеріалів VII Всеукраїнської науково-практичної інтернет-конференції студентів, аспірантів та молодих вчених «Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами» від Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана (м. Київ, 15 листопада 2023 року) [96].

*Структура роботи.* Дипломна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. У розділі першому було визначено сутність поняття «цінні папери» та їх інвестиційні якості. Досліджено сутність поняття «інвестиційна привабливість» та факторів, що її визначають. Досліджено різницю між технічним та фундаментальним аналізами. Визначено сутність поняття «фундаментальний аналіз» та основні методики. Проаналізовано стратегії інвестування У. Баффета та Б. Грехема у цінні папери.

У другому розділі проаналізовано стан економіки світу та України, як першого етапу фундаментального аналізу. Визначено тенденції розвитку фондового ринку світу та України, як важливого етапу прийняття інвестиційних рішень. Розглянуто привабливі галузі на найближчі для інвестування на найближчі 10 років. Досліджено основні фінансові мультиплікатори обраних компаній, які визначають інвестиційну привабливість цінних паперів. Здійснено аналіз інвестиційної привабливості компанії «Кернел» використовуючи інтегральну та експертну оцінки. Сформульовано та запропоновано шляхи оптимізації портфеля цінних паперів.

У третьому розділі сформульовано основні проблеми, які існують на фондовому ринку України. Запропоновано напрями підвищення інвестиційної привабливості вітчизняних цінних паперів. Надано практичні рекомендації щодо

вирішення питань, які виникають при аналізі інвестиційної привабливості цінних паперів.

## РОЗДІЛ 1

# ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ АНАЛІЗУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

### 1.1 Цінні папери та їх інвестиційні якості

У вітчизняній та закордонній літературі не існує єдиного чіткого визначення терміну «цінний папір». Вперше даний термін почали використовувати у Німеччині у середині XIX століття. В той час до нього прирівнювалися всі документи, які мали майновий або правовий зміст. Проте не всі документи могли мати статус цінних паперів. [1] На даний час тлумачення змінилося.

Згідно чинного Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 29.07.2023 року «цінним папером є документ установленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, яка має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам» [2].

Т.В. Майорова, В. І. Максимович, С. В. Урванцева вважають, що «цінні папери — це документи встановленої форми, які свідчать про наявність визначених взаємних прав та обов'язків між особою, яка їх випустила (емітентом) та особою, яка є їх власником (інвестором), а також про можливість передачі прав, що впливають із цих документів, іншим особам» [3, с. 29].

На думку професора І.А. Безклубого, «цінний папір — це юридичний документ, який за умови дотримання встановлених законодавством форми і обов'язкових реквізитів посвідчує майнові права, здійснення або передача яких можливі тільки шляхом його пред'явлення» [4].

В.Л. Яроцький розглядає поняття «цінні папери», охоплюючи документарну та бездокументарну форму їх випуску. Професор вважає, що «цінні папери — це виражені в документарній чи бездокументарній формі паперові документи з обов'язковими реквізитами або здійснені зберігачем облікові записи, що мають особливе інструментальне призначення (об'єкт-інструмент) в механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин, легітимують уповноважену особу як правоволодільця і посвідчують належні йому змістовно стандартизовані майнові права, порядок виникнення, передачі, здійснення, відновлення і захисту яких визначається встановленим для них правовим режимом оборотоздатних об'єктів цивільних прав нормативно визначених видів та груп і конкретизується емітентом у здійснюваному ним односторонньо-управомочуваному правочині (формою якого є паперовий документ або глобальний сертифікат залежно від форми їх випуску та обігу) та умовах емісії» [5].

На думку Вілла Кентона, цінний папір — це взаємозамінний, оборотний фінансовий інструмент, який містить певний тип грошової вартості. Цінні папери можуть представляти право власності на корпорацію у формі акцій, відносини кредитора з державним органом або корпорацією, представленою володінням облігаціями цієї організації; або права власності, представлені опціоном [6]. На офіційному сайті CFI зазначається, що цінний папір — це фінансовий інструмент, як правило, будь-який фінансовий актив, яким можна торгувати. Характер того, що можна, а що не можна назвати цінним папером, зазвичай залежить від юрисдикції, у якій продаються активи [7].

Підсумовуючи, ми можемо зазначити, що цінний папір — це фінансовий інструмент, який свідчить про майнові або грошові права, характеризує взаємовідносини між емітентом цінного паперу (особа, яка випустила його) та інвестором (особа, яка придбала його), а також передбачає можливість передачі прав на цінний папір іншим особам.

Характерні ознаки цінного паперу дозволяють краще зрозуміти даний термін. До них належать:

1) Документарний характер. Тобто документ фіксованої форми, що обумовлює ряд взаємних обов'язків та правил між емітентом та власником. Цінні папери можуть перебувати у документарній (паперова) та бездокументарній (електронна) формах.

2) Майновий характер. Цінний папір обов'язково засвідчує грошове або інше майнове право.

3) Реалізація втіленого в цінному папері права можлива тільки у разі пред'явлення оригіналу документа, що означає зв'язок вираженого в папері права з самим документом. Тобто у даному фінансовому інструменті повинна бути визначена юридична можливість здійснювати ті дії, на які має право його законний держатель.

4) Передача втіленого в папері майнового права допускається тільки за умови його передачі. Тобто не можливо передати частину прав, тільки усі права у сукупності.

5) Є свідченням про інвестування коштів, що є важливим для розуміння економічної ролі та суті цінних паперів.

Цінні папери, що обертають на ринку, мають різні інвестиційні якості. Д.С. Бовкун [8, с.252] визначає лише дві інвестиційні якості: дохідність та надійність, які на думку науковця повинні враховуватися при оцінці цінних паперів для інвестування. Деякі автори (О.Ф. Балацький [9,с.108], М.М. Буднік [10,с.130] та М.М. Колісник [11,с. 109]) до зазначених раніше якостей також додають ліквідність. Чотири інвестиційні якості: дохідність, зростання капіталу, надійність та ліквідність – виділяють науковці О.К. Гаршина [12, с.13], В.І. Павлов [13,с.166] та О.Г. Шевченко [14,с.77]. Деякі науковці виділяють й інші інвестиційні якості. Наприклад, В.М. Шелудько пропонує також враховувати при виборі цінного паперу «податкові наслідки термін обігу, конвертованість, подільність, валюту, комплексність, близькість до грошей та поворотність» [15; 16, с.29].

Розглянемо детальніше зазначені вище основні, на нашу думку, інвестиційні якості. Дохідність – це відносний показник, який характеризує рівень

прибутковості на інвестовані кошти в цінний папір. Тобто є засобом, за допомогою якого інвестори зберігаються та нагромаджують багатства. Зазвичай дохідність розраховується або зростанням курсової вартості цінного паперу, або зростанням курсової різниці та дивідендів чи відсотків по цінних паперах.

Під надійністю цінного паперу розуміється безпечність вкладень. О.К. Гаршина під даним терміном розуміє «максимальне зменшення ризику, якому найкраще відповідають державні та корпоративні облігації», в той час як В.І. Павлов вважає, що це «спроможність емітента взяти на себе відповідальність перед інвестором за залучені кошти та забезпечити їх захист від непередбачених наслідків» [15]. Тобто можна зазначити, що під даною інвестиційною якістю розуміють стійкість цінного паперу на ринку та одержання прибутку за ним. Безпека та надійність інвестицій обернено залежні величини. Згідно з «золотим правилом» інвестування чим більший прибуток, тим більший ризик. І навпаки. Ризик необхідно розглядати як одну із умов максимізації доходу, адже дохід є винагородою за прийняття ризику. Саме тому інвестиційні цілі та відповідні стратегії управління будуть визначати кореляцію «ризик – дохідність».

«Ризик – це імовірність виникнення збитків або недоотримання доходів у порівнянні з прогнозованим варіантом. Ризиковість активу характеризується ступенем варіабельності доходу (або прибутковості), який може бути отриманий завдяки володінню даним активом»[17]. Кожен інвестор сам встановлює прийнятну величину ризику, яка впливає з його інвестиційних цілей, особистого доходу, типу інвестування та інших факторів. Вважається, що найменш ризикованими є цінні папери, емітентом яких є держава.

Одним із засобів мінімізації ризику інвестування коштів в цінні папери компанії є перевірка її кредитного рейтингу. Він надає суб'єктивну незалежну якісну оцінку про здатність емітента виконувати свої фінансові зобов'язання, такі як сплату відсотків, дивідендів за привілейованими та простими акціями, погашення основної суми боргу, врегулювання страхових збитків та виконання контрагентських зобов'язань. Найбільшими міжнародними рейтинговими агентствами є "Standard & Poor's", Moody's та «Fitch Ratings».

Ліквідність цінних паперів – це «плаваючий показник здатності цінного паперу бути обмінаною на гроші без значних змін її вартості» [18]. Тобто наскільки швидко інвестор може продати актив з мінімальними втратами від інвестованої суми.

«Ліквідність цінних паперів залежить від рівня розвитку інфраструктури фондового ринку, кількості інвесторів, емітентів та інших учасників ринку, тобто визначається можливостями інвестора швидко продати цінні папери й отримати гроші»[15]. На дану інвестиційну якість впливає спред (різниця між ціною купівлі та ціною продажу цінного паперу). Чим більший даний показник, тим низьколіквіднішим є актив. Зазвичай, високоліквідні цінні папери мають низький спред (близько 0,5%). Також на ліквідність впливає щоденна кількість операцій купівлі-продажу з даним активом. Чим більше, тим популярнішим є цінний папір та вища зацікавленість інвесторів до нього та наявність умовно вільних активів у продавців.

Під час нестабільності на фондовому ринку ліквідність є чи не найголовнішим критерієм. Неможливість продати цінний папір у разі стрімкого зниження його вартості, що спричинить в результаті неабиякі збитки.

У контексті кореляції «ліквідність – дохідність» цінні папери, що з легкістю продаються на ринку з мінімальним ризиком втрати інвестованої суми, характеризуються невисоким рівнем дохідності. При невеликій кількості операцій на вторинному ринку цінних паперів, їх продаж значно ускладнюється. Низьколіквідні цінні папери несуть з собою високий ризик втрати вкладених коштів для інвестора, але й вищу дохідність.

## **1.2 Інвестиційна привабливість цінних паперів та фактори що її визначають**

На думку Т.В. Кулінич, інвестиційна привабливість – це «характеристика доцільності щодо інвестування в термінах здійснення інвестиційної діяльності з максимальним ефектом за мінімальних витрат» [19].

Я.Є. Задорожна та Л.П. Дяченко розглядають поняття «інвестиційна привабливість» як «не тільки фінансово-економічний показник, а модель кількісних та якісних показників – оцінок зовнішнього середовища (політичного, економічного, соціального, правового) та внутрішнього позиціонування об'єкта у зовнішньому середовищі, оцінка його фінансово технічного потенціалу, що дає змогу варіювати кінцевий результат» [20].

Т.В. Момот вважає, що інвестиційна привабливість «свідчить про рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного об'єкта, яке може визначатися чи оцінюватися значеннями відповідних показників, у тому числі інтегральної оцінки» [21].

О.В. Носова вважає, що інвестиційна привабливість це «узагальнена характеристика переваг та недоліків об'єкта інвестування, це індикатор, показники якого дозволяють зробити висновки потенційним інвесторам про необхідність та доцільність вкладення коштів саме в цей об'єкт» [22].

А.П. Дука поділяє думку, що інвестиційна привабливість це «інтегральна характеристика окремих елементів як об'єктів майбутнього інвестування з позиції перспективності їх подальшого функціонування і розвитку [23].

З визначень вище, можна зробити висновок, що більшість науковців розглядає інвестиційну привабливість саме з погляду аналізу фінансово-економічних показників об'єкту інвестування та доцільності вкладання коштів в нього. Проте на нашу думку, найкоректнішим є визначення Я.Є. Задорожна та Л.П. Дяченко, які розглядають даний термін також і з боку зовнішнього середовища (політичного, економічного, соціального, правового). Важливим для

визначення інвестиційної привабливості є інвестиційний клімат, в якому існує даний об'єкт інвестування. До нього можна віднести стан макроекономічного ринку, стан інвестиційного ринку, стан підприємства, стан руху грошових коштів у ньому.

Варто зазначити, що кожен інвестор сам обирає, що вкладати в поняття «інвестиційна привабливість» та що аналізувати. Головна суть інвестиційної привабливості полягає в реалізації стратегії отримання максимального прибутку або іншого ефекту від вкладеного капіталу.

На інвестиційну привабливість впливають різні фактори. Основні з них перераховані в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1 – Фактори, що формують інвестиційну привабливість на різних рівнях економіки

| Фактори          | Рівень впливу                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                          |
|------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                  | Макрорівень                                                                                                                                                                                                                                                                                     | Мезорівень                                                                                                                                                                                                                                                                                               | мікрорівень                                                                                                                                                                                                                                              |
| 1                | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 3                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 4                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Інституціональні | внутрішня і зовнішня політична стабільність, ступінь державного втручання в економіку, рівень інтегрованості національного законодавства у світове правове поле, стабільність господарського, фінансового та податкового права, митна політика, захист прав вітчизняних та іноземних інвесторів | внутрішня та зовнішня політична стабільність регіону, ступінь державної підтримки галузі, підтримка малого та середнього бізнесу в регіоні (галузі), торгівельна політика регіону, ступінь легкості отримання дозволів та підключення до комунікацій, захист інтелектуальної власності регіону (галузі). | стабільність внутрішньої політики підприємства, гарантії прав і свобод працівників, торгівельна політика підприємства, діяльність підприємства відповідно до чинного нормативно-правового законодавства, розвиток комунікаційної мережі на підприємстві. |

Продовження таблиці 1.1

| 1          | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 3                                                                                                                                                                                                                                                                | 4                                                                                                                                                                                                      |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Економічні | загальна характеристика економіки, стабільність національної валюти, темп росту ВВП, податки, тарифи, пільги, рівень розвитку банківської системи, валютні та фінансові ризики                                                                                                                            | загальна характеристика економіки регіону (галузі), темп приросту ВВП, вивчення потреб та ресурсів регіону (галузі), інформаційна кампанія, екологічна обстановка (станданти, квотування, штрафи в економіці регіону чи галузі), характеристика місцевих ринків. | загальна характеристика економіки підприємства, темп росту валової продукції підприємства, легкість та доступність кредитних ресурсів для підприємства, фінансові ризики, вартість виробничих ресурсів |
| Соціальні  | рівень соціального розвитку суспільства, соціальних умов та життя населення в країні, ступінь політичної активності населення в країні, рівень криміногенності в країні, рівень розвитку профспілкового руху в країні, толерантність суспільства відносно інших віросповідань і національностей в країні. | рівень соціального розвитку суспільства, соціальних умов та життя населення в регіоні, ступінь політичної активності в регіоні, рівень криміногенності в регіоні, рівень розвитку профспілкового руху в регіоні.                                                 | рівень освіченості та кваліфікаційної підготовки робочої сили, активність профспілок на підприємстві, соціально-психологічний клімат на підприємстві, стилі та форми управління на підприємстві.       |

*Джерело: розроблено автором на основі [24]*

При аналізі інвестиційної привабливості країни, стану фондового ринку та цінних паперів можуть використовуватися показники індексного характеру – так звані фондові індекси. «Фондові індекси — це складові показники зміни цін певної групи цінних паперів (т.зв. "індексного кошика")» [25]. Вони є своєрідними «"барометрами"» фондового ринку, які характеризують стан національної економіки. Як правило фондові індекси обчислюються «на основі середнього арифметичного або середнього геометричного як суму цін або як середню ціну певної групи акцій» [26, 27]. Саме значення є малоінформативним,

його необхідно порівнювати з базовою величиною, яка розраховується в певний момент часу в минулому. Зміна індексу у часі дає змогу проаналізувати загальний напрямок руху ринку.

Основними біржовими індексами, якими користуються інвестори по всьому світу, є американські S&P500, SPIOO (Standard & Poor's), Dow Jones & Company, Value Line Composite Index; японські Nikkei; французькі CAC-40, CAC-240 (Compagnie des Agents de Change), індекси корпорацій Великої Британії Financial Times 30, FT-SE-100, FT-SE-30 (Financial Times Stock Exchange).

Врахування цінного паперу до фондового індексу свідчить про стабільність компанії, лідерство у галузі та вплив на фондовий ринок країни чи весь фондовий ринок.

Інвестор має достовірну інформацію лише про минулу та поточну вартість цінних паперів корпорації, тому для оцінки інвестиційних якостей необхідно прогнозувати майбутні ціни та дохідність. Для цього використовується фундаментальний та технічний аналізи.

Фундаментальний аналіз базується на аналізі фінансово-господарської діяльності емітента цінного паперу, прогнозуванні його майбутнього в контексті стану та ймовірних змін зовнішнього середовища. Даний аналіз будується на дослідженні стану глобальної економіки, країни, галузі, регіону, підприємства, яке емітувало цінний папір, його фінансовий стан та діяльність на ринку.

Технічний аналіз є протилежним до фундаментального аналізу, він базується на дослідженні минулих та поточних курсів цінних паперів та на основі цього визначається майбутня спрямованість ціни та її значення [26]. Інвестори, які використовують технічний аналіз, вважають, що дані про минулі коливання курсу цінних паперів та обсягів продажу дозволяють визначити майбутню спрямованість ціни та її значення.

Алгоритм аналізу емітента та його цінних паперів за фундаментальним та технічним аналізом зображено на рисунку 1.1.

При дослідженні даних аналізів привертають увагу відмінності між фундаментальним та технічними аналізами. Прихильними технічного аналізу не

заперечують цінності фундаментального аналізу. Переважна більшість з них впевнена, що зміна курсу акцій на основі базових ринкових факторів можна з'ясувати до їх графічного відображення, а основоположні ринкові тенденції можуть бути порушені під впливом ірраціональних факторів.

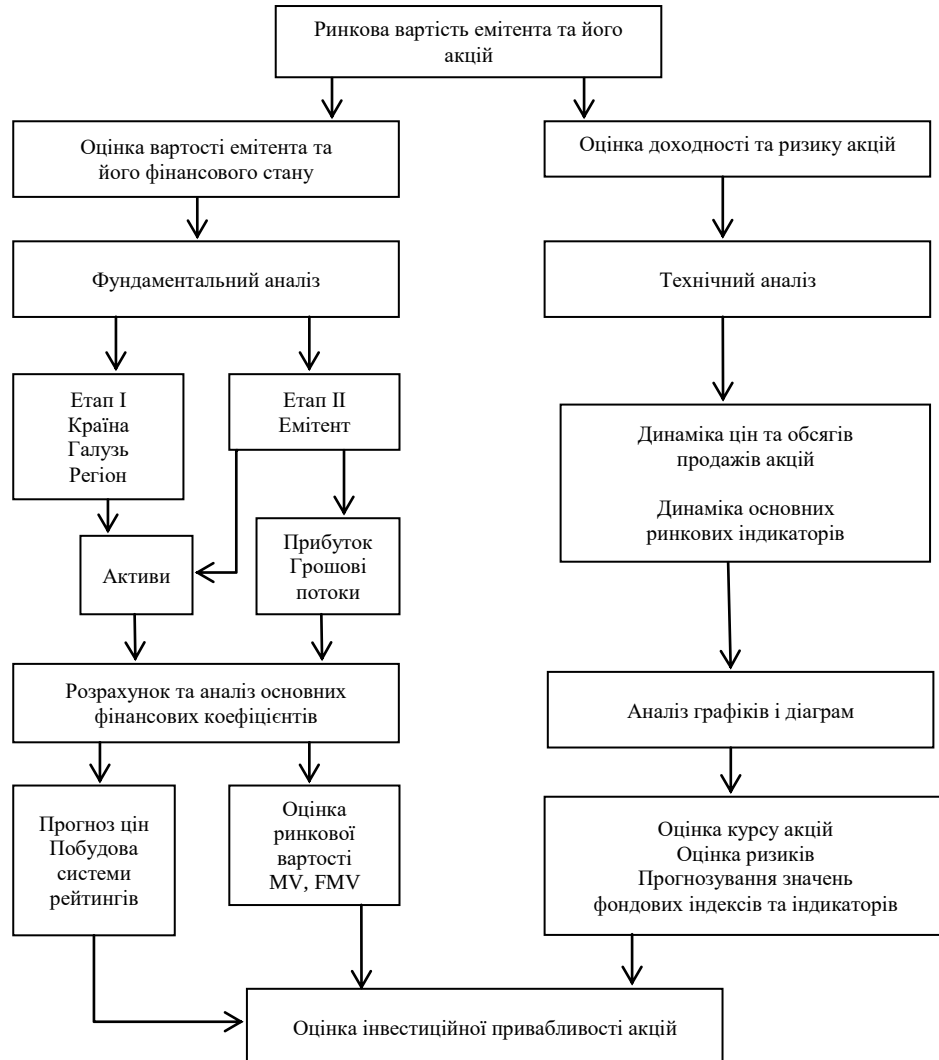


Рисунок 1.1 – Алгоритм оцінки вартості емітента та його акцій за фундаментальним та технічним підходами. [28, с.18].

По факту прихильники двох цих методик намагаються вирішити одну й ту саму проблему: чи варто інвестувати в даний цінний папір? Проте підходять вони до цього по різному. Прихильники фундаментального аналізу намагаються дослідити причини впливу на ринкову ціну, в той час як технічного аналізу – намагають спрогнозувати напрям та швидкість руху ціни.

Суперечки між прихильниками двох аналізів тривають вже давно. Ми вважаємо, що необхідно застосовувати обидва підходи, так як технічний аналіз не враховує політичні, економічні та соціальні фактори, які можуть спровокувати коливання ціни. Це враховує факторний аналіз. Проте за допомогою нього не можливо пояснити коливання, які може пояснити технічний аналіз.

При технічному аналізі не вивчається зовнішні фактори, що відображаються в динаміці ринку, вивчається саме внутрішня інформацію, досліджується поточний стан ринку, визначається пануюча тенденція. Даний аналіз заснований на впевненості в тому, що «ринок ураховує все», і отже, «в поведінці цін вже закладене врахування всіх істотних чинників. Концепція технічного аналізу ґрунтується на припущенні, що ціни змінюються за стійкими часовими моделями. Те, що було властиве ринкові 50- х років тому, може повторитися й сьогодні, а значить, успішно використовуватися при виробленні торговельних стратегій. ... Якщо ринок дійсно є ринком, то його рухи складаються як результат рішень великої кількості учасників, які в сумі мають у своєму розпорядженні всю доступну інформацію, яку вони використовують в ухваленні рішень про свої операції. Результат цих рішень — поведінка ціни, і, спостерігаючи за нею, інвестори мають доступ до всієї ринкової інформації» [29].

Для аналізу оцінюється поточка динаміка цін (можливі варіанти рух угору, рух униз, флет), визначається конкретний тренд, прогнозується термін його дії, довжину періоду даного напрямку (довгостроковий чи короткостроковий), визначається фаза тренду – життєвого циклу (зародження, зрілості та завершення), а також визначається амплітуди коливання ціни тренду (слабка чи сильна). Для даного аналізу використовуються графіки: біржовий графік, лінійний графік ціни закриття, точкова діаграма, «японський свічник». За допомогою них можна визначити оптимальний момент для здійснення операції купівлі чи продажу цінного паперу.

Використовувати технічний аналіз можна лише для ліквідних ринків, з великою кількістю учасників, коли операції виконуються регулярно, у значних обсягах. Проте не завжди можна використовувати його. Це пояснюється

неможливість пояснити всі події за допомогою технічного аналізу, що відбуваються на фондовому ринку, оскільки на ньому можливі непередбачувані події на ті чи інші чинники.

Багато науковців намагалося віднайти ідеальну для себе стратегію інвестування за допомогою формування своїх методик інвестування в цінні папери. Серед них можна назвати У. Баффета, У. Бернштейна, Дж. Богла, М. Габеллі, Б. Грехема, А. Бернхарда, Ф. Карре, Г. Клуза, П. Лінча, Е. Лефевра, Дж. Муди, Т. Роу Прайса, Р. Претчтера, Дж. Роджерса, Д. Сороса, Дж. Темплтона, В. Тарпа, Р. Уітні, Ф. Фішера, М. Цвейга. Дослідимо далі деякі стратегії управління.

Інвестиційна стратегія Бенджаміна Грехема отримала назву інвестування на основі реальної вартості. Він купував акції, які не помічали інші інвестори, як великих потужних компаній, що були недооцінені ринком, так і маленьких маловідомих компаній. У своїй книзі «Розумний інвестор» Грехем пояснив, яким чином раціональний підхід дозволяє випереджати ринок. Він показав, якими принципами повинні керуватися інвестори, і яким чином можна визначити, що акції недооцінені ринком.

Принципи інвестиційної стратегії Б. Грехема можна представити так:

- «Необхідно розглядати інвестиції не просто як інвестиція в цінні папери, а перш за все, як купівлю частки або партнерства в підприємстві, тобто думати так, наче плануєш керувати даною компанією.
- Необхідно купувати акції недооцінені ринком, щоб вберегти себе від можливих збитків. Б. Грехем інвестував в акції з безпечним запасом, тобто нижче реальної вартості на декілька відсотків.
- Розумно купувати акції, коли ціни різко падають, та розумно продавати, коли вони сильно зростають.
- Необхідно бути готовим до інвестування в умовах нестабільності на фондовому ринку.
- Необхідно інвестувати постійно, не дивлячись навіть на хаотичність на фондовому ринку» [28, с.37; 29,с.29].

Б. Грехем розробив власну стратегію для виявлення недооцінених цінних паперів.

Спочатку Грехем досліджував загальну інформацію про компанію (фінансові звіти, огляди галузі, спеціалізовані видання з фінансового ринку та фінансової звітності). Після цього аналізував спроможність компанії заробляти. Грехем досліджував середній дохід за останні 7-10 років, тому знав, що підприємство має стабільний дохід. Це також позбавило його від інсайдерських трюків, як-от залежність деяких менеджерів від тимчасового збільшення доходу компанії. Також, Б. Грехем аналізував шість бізнес-показників для аналізу компаній, які його цікавили. До цих показників він відносив рентабельність, стабільність, зростання, фінансовий стан, дивідендну прибутковість та історію цін.

Грехем розраховував рентабельність, адже вважав, що без прибутковості компанія не має сенсу для інвестування. Або, принаймні, не в довгостроковій перспективі. Для науковця була важлива стабільність компанії, адже вважав, що компанії повинні працювати досить передбачувано. На його думку, інвестування - це стабільність. Він визначав стабільність, аналізуючи дохід на акцію компанії за десятирічний період. Для аналізу зростання підприємства, Грехем порівнював зростання однієї компанії зі зростанням індексу компаній (наприклад, Dow Jones Industrial Average). Також порівнював зростання на акцію. Якщо зростання компанії було вищим, ніж її аналоги, в компанію варто інвестувати. Важливим для аналізу було дослідження фінансового стану компанії. Для цього використовувався коефіцієнт заборгованості (порівнювалися борги з активами). Чим меншими були борги порівняно з активами, тим більше Бенджаміну Грехему подобалася компанія. Бенджамін Грехем також вважав, що інвестори повинні мати стабільний грошовий потік, тому важливими були стабільні дивідендні виплати. Підприємство повинно було мати історію безперервних виплат дивідендів. Також Грехема цікавили в основному ті компанії, ціна акцій яких постійно зростала протягом багатьох років [30].

Грехем використовував при аналізі фінансові коефіцієнти, які досліджувалися за даними фінансової звітності. В основному він використовував два основних коефіцієнти: «ціна/прибуток (P/E)» та коефіцієнт котирування акцій.

Через високе значення коефіцієнту P/E, яке спричинене відсутністю або незначною сумою прибутку підприємства, Грехем використовував для аналізу інші коефіцієнти такі як «ціна/продажі (P/S)». Для порівняльного аналізу доходності акцій, він застосовував показник, обернений до коефіцієнта «ціна/прибуток» – «прибуток на акцію/ціна акції (EPS)». Останній коефіцієнт використовувався для порівняння акцій різних емітентів, інших цінних паперів, процентних ставок за депозитами, державними облігаціями як варіантів об'єктів інвестування.

«Б. Грехем вважав, що ефективним є порівняння значень коефіцієнтів “ціна/прибуток”, “ціна/продажі”, “ціна/власний капітал” із середніми по галузі або середніми по фондовому ринку» [28].

Б. Грехем інвестував тільки у цінні папери, коли зібрав достатньо повну та правдиву інформацію про емітента. Він вважав, що «інвестор може або погодитися із запропонованою ціною і здійснити операцію, або повністю проігнорувати пропозицію. Майстерний і успішний інвестор повинен ухвалювати самостійні рішення, керуючись своєю власною думкою про фундаментальну вартість інвестиційних інструментів, а не чужими думками або спрямованістю ринку в конкретний момент» [29, с.29].

Цікавою також є методика дослідження інвестиційної привабливості цінних паперів Уоррена Баффета. Успішність даної стратегії підтверджується тим, що «\$10000, вкладені в його компанію в 1965 році, зараз принесли б близько \$30 млн. Ті ж \$10 тис., інвестовані в індекс S&P 500, зараз коштували б лише \$500 тис» [29]. Під час вибору цінних паперів для інвестування Баффет дотримується тільки фундаментального аналізу, а саме аналіз за фінансовими та виробничими показниками емітента. Цікавою особливістю є те, що науковець інвестує в ті галузі економіки, які є зрозумілими для нього, та в ті компанії, товарами яких користується сам. Якщо такого не має на ринку в цей час, Баффет зберігає

грошові засоби та очікує появу якогось цікавого для нього цінного паперу. Він вважає, що «ключовим питанням інвестування є розуміння різниці між ціною активу та дійсною вартістю, яку одержуєш при купівлі» [28].

Баффет купує не просто цінні компанії, а успішне підприємство, яке стоїть за цими активами. Про рішення про інвестування в цінні папери якоїсь компанії науковець приймає виходячи з того, чи є сенс отримати контроль над цим підприємством на довгостроковий період, оскільки в середньому він тримає акції 10 років. Стратегія інвестування Баффета відрізняється від Грехема тим, що перший купує акції першокласних емітентів з ефективним менеджментом, навіть за вищим курсом, в той час як другий купував недооцінені акції. Також Баффет тримає цінні папери значно довше, адже впевнений у неможливості протягом кількох років одержати всю потенційну вигоду від купівлі.

Баффет сформував свій список постулатів інвестиційної стратегії. Основними з них є:

1. Купівля акцій – це не просто питання ціни. Адже краще купити акції відмінної компанії за непогану ціну, ніж акції непоганої компанії за відмінну ціну.
2. Найкращий час для покупки компанії тоді, коли вона переживає важкі часи.
3. Оцінюйте із довгостроковою перспективою. Адже основна мета інвестора проста - купувати за розумною ціною акції компанії, яку легко зрозуміти і бізнес якої збережеться через п'ять, десять або двадцять років
4. Купуйте бізнес, яким може керувати навіть ідіот. Баффет впевнений, що рано чи пізно це станеться і важливо, що будь-яка людина зможе взяти управління на себе.
5. Ціна і вартість не одне й те саме. Ціна - це те, що ти платиш; вартість – це те, що ти отримуєш. Баффет каже: «Чи говоримо ми про шкарпетки чи акції, я люблю купувати якісний товар, ціни на який впали».
6. Занадто складні інвестиції не приносять прибутку. Адже по-справжньому інвестиційна ідея, що стоїть, може бути пояснена в одній пропозиції [31,32].

Для обрання потенційної компанії для інвестицій Баффет, як і Грехем, починає із збору інформації, а саме «переглядає фінансову звітність, матеріали з історії емітента цінних паперів, інтерв'ю в ділових виданнях, співбесіди із менеджерами, представниками емітентів-конкурентів та з іншими пов'язаними особами, ознайомлення як споживач з продуктами емітента акцій» [28].

Далі Баффет оцінює інформацію, вивчає динаміку курсів акцій, фінансові показники. Для оцінювання акції на її придатність в інвестиційний портфель він оцінює шість пунктів.

Першою є ефективність компанії. Баффет завжди дивиться на рентабельність капіталу, щоб побачити, чи успішно працює компанія порівняно з іншими компаніями в тій самій галузі. При чому необхідно переглядати значення за останні п'ять-десять років, щоб проаналізувати історичні показники [33].

Другою є заборгованість компанії. Баффет ретельно розглядає Співвідношення боргу до власного капіталу (D/E). Він вважає, що краще коли підприємство має невелику суму боргу, а приріст прибутку генерується за рахунок акціонерного капіталу, а не позичених грошей [34].

Далі аналізується маржа прибутку. Адже рентабельність компанії залежить не тільки від хорошої маржі прибутку, а й від її постійного збільшення. Висока норма прибутку свідчить про те, що компанія добре працює. Постійне зростання маржі означає, що керівництво було надзвичайно ефективним і успішним у контролі витрат.

Зазвичай Баффет розглядає лише компанії, які існують щонайменше 10 років. Більшість технологічних компаній, які провели первинні публічні пропозиції (ІРО) за останнє десятиліття, в результаті не з'являються на його радарі. Він сказав, що не розуміє механіки, що стоїть за багатьма технологічними компаніями, і інвестує лише в бізнес, який він повністю розуміє [35, с.91; 36].

Баффет схильний уникати компаній, продукція яких не відрізняється від продукції їхніх конкурентів, а також тих, які покладаються виключно на такі товари, як нафта чи газ (проте не завжди) .

Баффет не виділить компанію, якщо вона не пропонує нічого відмінного від іншої фірми в тій же галузі. Будь-яка характеристика, яку важко відтворити, — це те, що Баффет називає «захисним ровом» компанії, що дає їй конкурентну перевагу. Чим ширший рів, тим важче конкуренту отримати частку ринку [35, с.77].

Якщо компанія відповідає описаним вище п'ятьом критеріям, то після цього досліджується найважливіша частина – визначити чи цінні папери недооцінені. Для цього Баффет визначає внутрішню вартість компанії, після порівнює її з поточною ринковою капіталізацією: поточною загальною вартістю або ціною. Найбільший успіх Баффета полягає у неперевершеному вмінні визначати дуже точно цю внутрішню вартість компанії.

Описані вище два методи оцінки інвестиційної привабливості цінних паперів побудовані на фундаментальному аналізі, який по суті є основоположним підходом у визначенні інвестиційної привабливості цінних паперів, і зокрема акцій.

### **1.3 Фундаментальний аналіз в прийнятті інвестиційних рішень: методичні підходи**

М. Томсетт вважає, що фундаментальному аналізу є «процесом дослідження стану економіки, галузі та фінансового стану емітента акцій з метою визначення ринкової вартості акцій емітента акцій» [36, с. 85].

На думку вітчизняної економістки І.В. Краснової І.В. «фундаментальний аналіз – це інтерпретація, оцінка та прогноз аналітичних показників макро- та мікрорівнів та очікувань учасників ринку, що можуть вплинути прямо або опосередковано на цінову динаміку фінансових активів» [37, с.109]. У даному визначенні акцентується увага на дослідженні макро- та мікрорівнів, визначенні

цінової динаміки фінансових активів, проте не звертається увага на оцінці істинної вартості цінного паперу.

О.М. Юркевич вважає, що «під фундаментальним аналізом слід розуміти процес аналізу, оцінки та прогнозування зміни інвестиційних характеристик фінансових інструментів, що базується на дослідженнях факторів (макро- та мікроекономічних, очікувань учасників ринку, політичних, природних, тощо), що можуть впливати на динаміку ринку, з метою прийняття інвестиційного рішення» [38].

Важливою умовою для використання фундаментального аналізу є інформаційна відкритість та прозорість економіки та емітентів. Також основним при даному процесі є збір, обробка, інтерпретація інформації для визначення справедливої вартості цінних паперів. Необхідно виділити як на рівні макро-, так і на рівні емітента кожний чинник впливу на попит та пропозицію на фондовому ринку.

Зазвичай у вітчизняній та зарубіжній літературі науковці виконують фундаментальний аналіз за принципом «згори вниз», тобто дослідження починається з аналізу загальнооекономічного рівня, потім галузевого, регіонального, дослідження підприємства-емітента та закінчується аналізом цінного паперу. Проте також деякі науковці рекомендують використовувати метод «знизу вгору», де спочатку досліджується інвестиційна привабливість цінних паперів, потім емітента, галузі, країни і закінчується загальнооекономічним станом. У даній роботі ми використаємо фундаментальний аналіз за принципом «згори вниз».

Глобальний та загальнооекономічний аналізи необхідно розпочинати з поточного стану світової економіки через необхідність врахування міжнародних факторів, які мають потенційний вплив на діяльність досліджуваного підприємства. При дослідженні варто аналізувати ВВП провідних країн світу, їх грошово-кредитну політику, динаміку та стан фондового ринку, обсяг світових торгів, рівень процентних ставок та доступність кредитів,

коливання валютних курсів. Також варто звернути увагу на макроекономічні показники такі як індекс інфляції, рівень безробіття, дефіцит чи профіцит у світі.

Для аналізу інвестиційної привабливості макrorівня можна використовувати сайт міжнародного валютного фонду, глобальний індекс JPMorgan PMI, також інші сайти як World Bank Group, Standard & Poors Rating Services, Moodys Investors Service, на яких оцінюється інвестиційна привабливість країн за різними факторами непов'язаними один з одним. Під час цього сформується загальне уявлення про стан світової економіки, напрямки її руху, основні тенденції, впливові країни – лідери у світі [39].

При аналізі інвестиційної привабливості важливо звертати увагу на основні показники макропоказники стану країни. До них відноситься:

- соціально-політична стабільність;
- рівень стабільності й функціонування кредитно-фінансової банківської системи;
- рівень інфляції в країні;
- рівень місткості та платоспроможності внутрішнього ринку;
- рівень корупції в економічних сферах;
- ступінь правового забезпечення інвестиційної діяльності;
- рівень стабільності нормативної бази підприємницької та інвестиційної діяльності;
- розвиток фондового ринку;
- податкова політика;
- рівень розвитку технологій;
- рівень розвитку інноваційної діяльності.

У вітчизняній літературі не існує однієї методики для аналізу інвестиційної привабливості галузі. Одним із способів аналізу є оцінка поточного стану, перспектив і можливостей галузі, вивчення ділового циклу в економіці.

Під час дослідження необхідно класифікувати галузі залежно від умов та особливостей їх функціонування, та розвитку в поточних економічних умовах. Для цього виділяють стабільні, циклічні та зростаючі галузі. Стабільні галузі

характеризуються меншою дохідністю порівняно з іншими галузями. Це пояснюється тим, що «до цієї групи галузей відносяться компанії, які пов'язані з виробництвом продукції поточного споживання та життєво важливих товарів і послуг. Стабільні галузі займаються виробництвом продукції і послуг, які менше залежать від циклічності в економіці та змін попиту. Циклічні галузі надзвичайно залежать від згадуваних циклічних чинників і від фази, на якій перебуває рівень ділової активності. Ці компанії здійснюють свою діяльність у таких галузях, як машинобудування, металургія, будівництво, товари довгострокового користування тощо. Зростаючі компанії пов'язані передусім з виробництвом і розробленням перспективних виробів і технологій, вони відрізняються високими темпами розвитку порівняно з динамікою ВВП» [40, с. 75].

Галузевий аналіз є важливим для оцінки конкурентоздатності середовища, в якому працює емітент. У процесі галузевого аналізу досліджуються такі області:

- Ринок збуту. Інвестор аналізує структуру ринку та основних гравців, обсяги продажу, імпорту, принципи ціноутворення на ринку.
- Тенденції розвитку галузі (основні ризики, які присутні в даній галузі, динаміку продажу в галузі та обсяги виробництва, динаміка показників експорту та імпорту, тенденції зміни інвестиційної активності в галузі, ціна на сировину та продукцію.
- Прогнози. Інвестору необхідно переглянути та проаналізувати прогнози зміни кількості продажів, зміни цін на продукцію та сировину, проаналізувати ймовірність зміщення пріоритетів споживача до іншого сегмента галузі, можливість зміни законодавства, яке є важливим для даної галузі, прогнози про зміну структури ринку, частки окремих підприємств.

Не всі інвестори розуміють важливість проведення галузевого аналізу, проте це робиться для пошуку найперспективніших галузей, і потім з них відбираються недооцінені акції. Важливо зазначити, що купувати всі цінні папери у інвестиційний портфель з перспективних галузей не завжди доцільно. Існують випадки, коли підприємства рухалися у протилежному напрямку відповідно до

загальногалузевої тенденції. Також не всі емітенти у вибраній галузі матимуть прогресивний розвиток та ріст курсу акцій.

Існує багато методів до оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Поширеним в економічній літературі є підхід І.О. Бланка. Метод «ґрунтується на визначенні послідовності етапів вивчення інвестиційного ринку при розробці стратегії інвестиційної діяльності й формуванні ефективного інвестиційного портфеля» [41]. Фінансовий аналіз інвестиційної привабливості компанії включає оцінювання її фінансової стійкості, прибутковості, ліквідності, платоспроможності, ділової активності.

Використовується також метод порівнянь, який запропонував А.П. Гайдуцький. Даний підхід має «охоплювати такі основні складові інвестиційного процесу: порівняння між об'єктами інвестування, між суб'єктами інвестування (інвесторами) та між умовами інвестування (чинниками інвестиційної привабливості)» [42, с. 123]. Для цього можна використовувати матричний метод підготовки даних, де за вертикаллю розташовуються об'єкти інвестування, а за горизонталлю - показники, які характеризують умови інвестування (чинники інвестиційної привабливості об'єктів інвестування). Після по кожному з напрямів інвестиційної привабливості необхідно сформулювати систему відповідних показників для кількісного виміру.

Для аналізу підприємств також можна використовувати методику обчислення інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій від агентства з питань запобігання банкрутства підприємств і організацій. В даній методиці враховується майновий стан підприємства, його платоспроможність, ліквідність активів, прибутковість, ділова та ринкова активність, основний вид діяльності та розмір підприємства [43]. Проте на нашу думку, дана методика не дозволяє в повній мірі оцінити стан компанії для інвесторів з погляду на об'єктивність, повноту інформації для інвестора. Вона враховує минулі показники фінансового стану компанії, та не враховує поточні та майбутні. Також можна використовувати інтегральну оцінку, у якій відтворювати значення інших показників, скоригованих відповідно до їх вагомості та інших

чинників. Це надає змогу поєднати в одному показнику багато різних за назвою, одиниць виміру, вагомістю та іншими характеристиками чинників. Метод інтегральної оцінки спрощує процедуру оцінки конкретного підприємства. Найбільш популярно застосовується даний метод у оцінці фінансового стану підприємства на основі даних бухгалтерської фінансової звітності, яка включає в себе розрахунок групи показників, вибір яких залежить від цілей, що ставить перед собою інвестор.

Оцінка фінансового стану підприємства передбачає:

- оцінку майнового стану підприємства та динаміка його зміни;
- оцінку фінансових результатів діяльності підприємства;
- оцінку ліквідності;
- аналіз ділової активності;
- аналіз платоспроможності (фінансової стійкості);
- аналіз рентабельності.

На думку О.В. Короткової, важливим у оцінці інвестиційної привабливості підприємства є дослідження:

- «Загальної характеристики підприємства — характер технології; наявність сучасного обладнання, складського господарства, власного транспорту; географічне розміщення; наближеність до транспортних комунікацій.
- Характеристики технічної бази підприємства — стан технології, вартість основних фондів, коефіцієнт фізичного та морального старіння основних фондів.
- Номенклатури продукції, що випускається.
- Виробничої потужності.
- Місця підприємства в галузі, на ринку, рівень його монопольності.
- Характеристики системи управління.
- Статутного фонду, власників підприємства, ціни акцій.
- Структури витрат на виробництво.
- Обсягу прибутку та напрямків його використання.
- Оцінки фінансового стану підприємства» [44].

На нашу думку, найважливішим у цьому є характеристика системи управління, саме менеджмент підприємства керує всім і всіма наявними активами, він визначає напрямки руху компанії. Проте це суб'єктивний показник для інвестора, адже ніхто не пише детально про свою структуру управління компаній, окрім компаній-гігантів. Тому наступним по важливості є оцінка фінансового стану підприємства.

Аналіз інвестиційної привабливості цінних паперів характеризується відокремленням недооцінених або помірно-оцінених цінних паперів, після придбання яких очікується отримання вигоди. Кожен інвестор стикається із проблемою, як серед мільйону цінних паперів від різних компаній з різних галузей, країн обрати ті, що заслуговують ретельного аналізу для прийняття рішення про купівлю чи не купівлю їх. «Прийняття інвестиційного рішення схоже на формулювання наукової гіпотези та представлення її на суд практики» [28].

Для цього аналізу інвестиційної привабливості цінних паперів ми будемо використовуватися такі показники:

- 1) Фінансові показники:
  - a) Ринкова капіталізація компанії.
  - b) Відношення ринкової та балансової вартості акцій.
  - c) Рентабельність інвестованого капіталу.
  - d) Співвідношення вартості компанії з його EBITDA.
- 2) Показники дохідності:
  - a) Прибуток на одну акцію.
  - b) Коефіцієнт «ціна/дохід».
  - c) Коефіцієнт «ціна/прибуток»
  - d) Маржа прибутку.
  - e) Дивідендна прибутковість .
  - f) Середня дохідність акції.
  - g) Коефіцієнт варіації.

Короткий зміст методики та формули розрахунку зазначених вище показників наведено у додатку А.

Приблизні етапи здійснення повного та розгорнутого фундаментального аналізу зображено на рисунку 1.2:

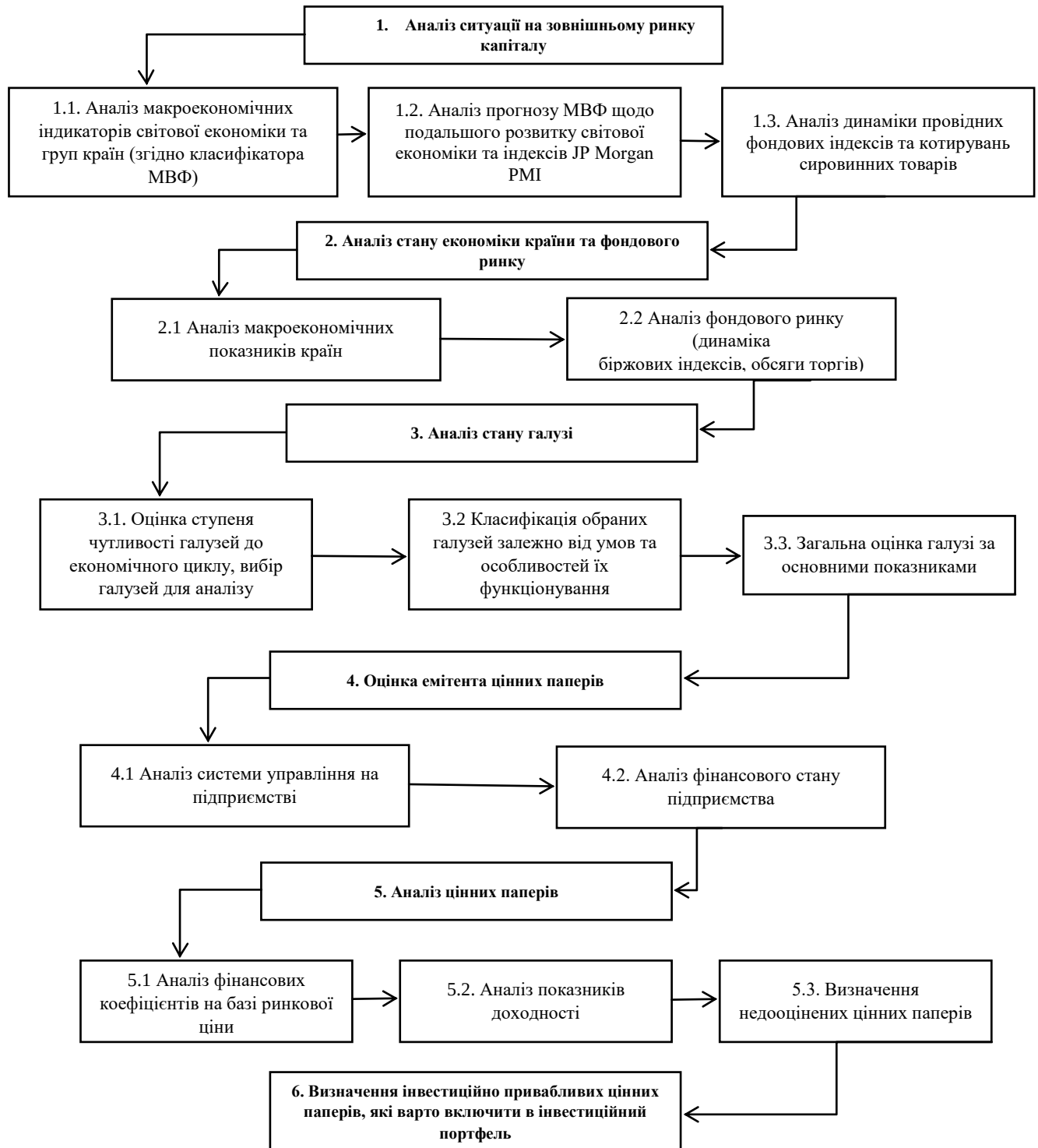


Рисунок 1.2 – Етапи аналізу інвестиційної привабливості цінних паперів, [28, с.93]

У підсумку відзначимо, що оцінки майбутніх значень фінансових показників базуються на очікуваннях та розрахунках. Очікування надійні тоді, коли минулі досягнення емітента є досить ґрунтовними. В цьому випадку підхід

аналітика діаметрально протилежний підходу спекулянта, який готовий до будьякої невизначеності, і для якого минуле ніяк не пов'язане з майбутнім. Для аналітиків майбутнє – це ризик, який потрібно враховувати та за можливості нейтралізувати його. Тому аналітик повинен робити ставку на перспективу і відбирати емітентів цінних паперів, для яких перспективи кращі, ніж для ринку.

## **Висновки до розділу 1**

У процесі дослідження теоретичних основ аналізу інвестиційної привабливості цінних паперів зроблено такі найважливіші висновки та узагальнення:

1. Досліджено погляди вчених стосовно трактування поняття «цінні папери» та сформоване власне визначення даного терміну. На нашу думку, цінний папір – це фінансовий інструмент, який свідчить про майнові або грошові права, характеризує взаємовідносини між емітентом цінного паперу (особа, яка випустила його) та інвестором (особа, яка придбала його), а також передбачає можливість передачі прав на цінний папір іншим особам. Основними інвестиційними якостями цінних паперів є дохідність, надійність, ліквідність, зростання капіталу.

2. Інвестиційна привабливість цінного паперу – це не тільки фінансово-економічний показник, а модель кількісних та якісних показників – оцінок зовнішнього середовища (політичного, економічного, соціального, правового) та внутрішнього позиціонування об'єкта у зовнішньому середовищі, оцінка його фінансово технічного потенціалу, що дає змогу варіювати кінцевий результат. Для інвестиційної привабливості цінних паперів важливим є інвестиційний клімат, в якому існує даний об'єкт інвестування. До нього можна віднести стан макроекономічного ринку, стан інвестиційного ринку, стан підприємства, стан руху грошових коштів у ньому.

3. Для аналізу інвестиційної привабливості використовується фундаментальний або технічний аналізи, або їх поєднання. Фундаментальний аналіз базується на аналізі фінансово-господарської діяльності емітента цінного паперу, прогнозуванні його майбутнього в контексті стану та ймовірних змін зовнішнього середовища. Технічний аналіз є протилежним до фундаментального аналізу, він базується на дослідженні минулих та поточних курсів цінних паперів та на основі цього визначається майбутня спрямованість ціни та її значення.

4. Стратегія аналізу Уоррена Баффета базувалась на фундаментальному аналізі, під час якого оцінювалась ефективність компанії, заборгованість, маржа прибутку, термін існування компанії на ринку, унікальність продукції компанії, визначення реальної вартості цінного паперу. Баффет міг купувати не тільки недооцінені акції, але й акції першокласних емітентів з ефективним менеджментом, навіть за вищим курсом.

При аналізі інвестиційної стратегії Бенджаміна Грехема, яка базувалась на фундаментальному аналізі, було з'ясовано, що інвестор купував акції, які не помічали інші інвестори, як великих потужних компаній, що були недооцінені ринком, так і маленьких маловідомих компаній. Грехем досліджував загальну інформацію про компанію, потім аналізував шість показників інвестиційної привабливості компанії, а саме рентабельність, стабільність, зростання, фінансовий стан, дивідендну прибутковість та історію цін. На основі цих показників визначав недооцінені цінні папери та купував їх.

5. З'ясовано, що фундаментальний аналіз – це процес аналізу, оцінки та прогнозування зміни інвестиційних характеристик фінансових інструментів, що базується на дослідженнях факторів (макро- та мікроекономічних, очікувань учасників ринку, політичних, природних, тощо), що можуть впливати на динаміку ринку, з метою прийняття інвестиційного рішення. Існують методики дослідження за принципом «згори вниз» та «знизу вгору», проте перша є популярніша. При використанні її інвестиційну привабливість починають досліджувати з аналізу загальнооекономічного рівня, потім галузевого,

регіонального, дослідження підприємства-емітента та закінчується аналізом цінного паперу.

## **РОЗДІЛ 2**

### **ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ВИЗНАЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ЦІННИХ ПАПЕРІВ, ЩО ОБЕРТАЮТЬСЯ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ СВІТУ ТА УКРАЇНИ**

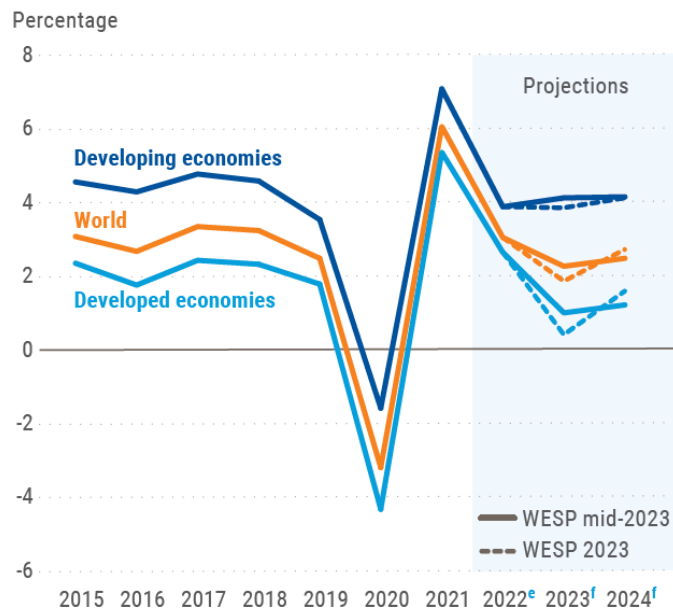
#### **2.1 Аналіз стану економіки та фондового ринку світу та України**

У першому розділі ми зазначали, що фундаментальний аналіз будемо проводити «зверху вниз». Тому дослідимо стан економіки та фондового ринку світу та України.

Світова економіка стикається з серйозними труднощами через слабкі перспективи зростання, високу інфляцію та підвищену невизначеність. Цілий ряд факторів, у тому числі наслідки пандемії COVID-19, затяжна війна в Україні, наслідки зміни клімату, що постійно погіршуються, і швидкозмінні макроекономічні умови впливають на глобальні перспективи.

«Міжнародний валютний фонд (МВФ) очікує зростання глобальної економіки до 3,5% за підсумками 2023 року, а також зниження цього показника на 0,6% наступного року, що лише віддаляє його від середнього історичного рівня 3,8%, який існував до пандемії» [45].

Хоча економічні перспективи залишаються послабленими, уповільнення світового зростання в 2023 році, ймовірно, буде менш серйозним, ніж передбачалося раніше, головним чином через збільшення витрат домогосподарств у Сполучених Штатах і Європейському Союзі, відновлення економічного стану в Китаї. Зараз прогнозується, що глобальне зростання сповільниться з 3,1 відсотка у 2022 році до 2,3 відсотка у 2023 році (порівняно з 1,9 відсотка, який прогнозувався у січні) (Рис.2.1).



Source: UN DESA, based on estimates and forecasts produced with the World Economic Forecasting Model.

Note: e = estimates, f = forecasts.

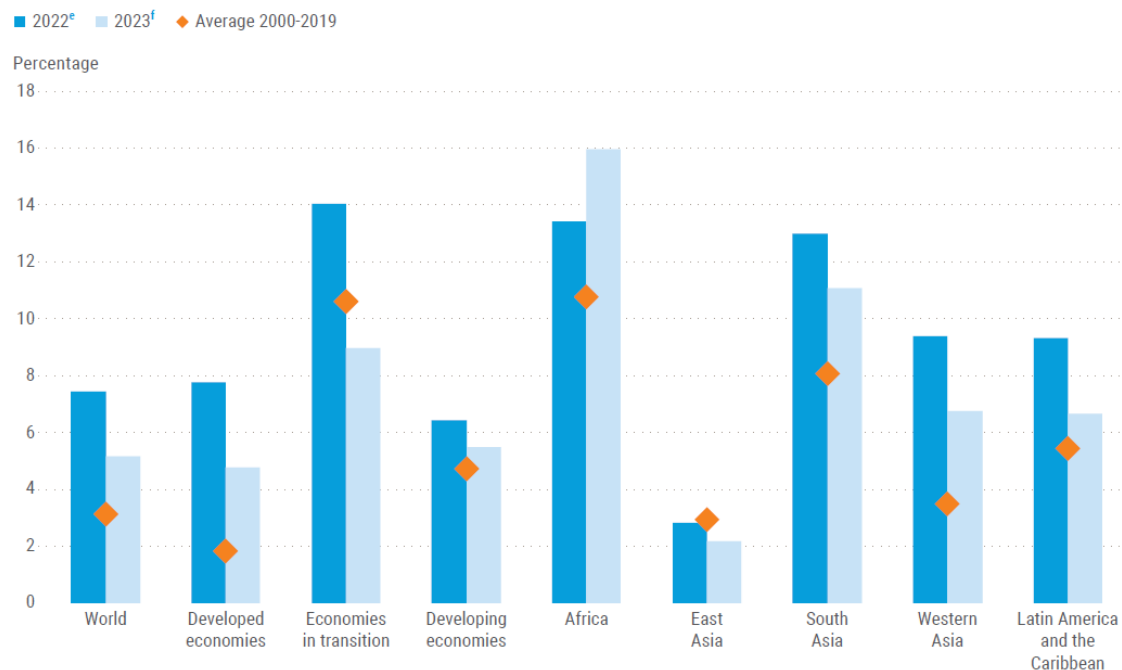
Рисунок 2.1 – Зростання економічного потенціалу у світі, у розвинених країнах та країнах, що розвиваються [46]

2022 рік був роком інфляційного сплеску. 43% країн світу мали інфляцію більше 10%. За прогнозом, світова інфляція знизиться з 7,5% у 2022 році до 5,2% у 2023 році переважно завдяки зниженню цін на продукти харчування та енергоносії та пом'якшенню світового попиту (рис.2.2).

Світові ціни на продовольство падають із середини 2022 року через кілька факторів, зокрема відновлення експорту з українських портів у рамках Чорноморської зернової ініціативи. Індекс цін на продовольство ФАО знизився на 19,7 відсотка в річному обчисленні у квітні 2023 року до 127,2. Незважаючи на несподіване скорочення видобутку ОПЕК+ у квітні та ембарго Європейського Союзу на російську морську нафту, ціни на нафту продовжують падати.

У Сполучених Штатах загальна інфляція зменшилася протягом останнього року, впавши до 4,9 відсотка в квітні 2023 року, що є найнижчим показником з травня 2021 року. У Європейському Союзі інфляція знизилася до 8,3 відсотка в березні. У той час як загальна інфляція знижується, базова інфляція в Сполучених Штатах і Європі залишається високою, головним чином через зростання цін на

послуги (наприклад, житло, страхування, транспорт) і стабільне зростання заробітної плати.



Source: UN DESA, based on estimates and forecasts produced with the World Economic Forecasting Model.

Note: e = estimates, f = forecasts. Regional averages are GDP-weighted. Data for Argentina, Sudan, Türkiye and the Bolivarian Republic of Venezuela are excluded.

Рисунок 2.2 – Річна інфляція за регіонами та групами країн у 2022 році та прогноз на 2023 рік, % [46]

Ринки праці в Європі, Японії та Північній Америці залишаються напруженими, з низьким рівнем безробіття та постійною нестачею робочої сили. Постпандемічні невідповідності між пропозицією та попитом на робочу силу, що чинить тиск на підвищення заробітної плати, створює додаткові політичні виклики для центральних банків. За винятком Сполучених Штатів і Сполученого Королівства, наприкінці 2022 року рівень зайнятості в розвинутих країнах був значно вищим за рівень до пандемії.

У Сполучених Штатах рівень безробіття знизився до 3,4 відсотка в квітні 2023 року, незважаючи на постійне зростання частки робочої сили, яка майже досягла рівня до COVID-19. Однак жорсткість монетарної політики Федеральної резервної системи (ФРС) почала негативно впливати на зайнятість у секторах – будівництві, виробництві та роздрібній торгівлі – які значною мірою залежать від банківських кредитів для фінансування своїх операцій. У Європі безробіття також

впало до рекордно низького рівня в багатьох країнах, у середньому 6,5 відсотка в єврозоні в березні 2023 року. Хоча деякі європейські економіки можуть пережити легку рецесію в 2023 році, очікується, що умови на ринку праці залишаться стійкими, оскільки підприємства, швидше за все, утримають працівників на тлі значного браку робочої сили.

Передбачається, що обсяг світової торгівлі товарами та послугами зросте на 2,3 відсотка у 2023 році, що трохи вище, ніж попередній прогноз майже нульового зростання. Цей перегляд у бік збільшення відображає покращення прогнозів зростання ВВП для найбільших економік світу. Однак тривалі наслідки COVID-19, зростання геополітичної напруженості та жорсткість монетарної політики продовжуватимуть стримувати світову торгівлю, хоча обмеження в ланцюзі поставок і високі витрати на доставку зменшилися. Торгівля послугами зростала швидше, ніж торгівля товарами, завдяки подальшому відновленню секторів подорожей і туризму.

Оскільки ціни на енергоносії та інфляція поступово пом'якшуються, міжнародні ринки капіталу чекають паузи або навіть скасування жорсткості монетарної політики в розвинутих економіках. Хоча це залишалось невловимим, перспективи уповільнення інфляції зменшили несхильність інвесторів до ризику, а також довгострокові процентні ставки. Протягом останніх місяців потоки капіталу до країн, що розвиваються, відновилися, хоча й зі значною волатильністю, звернувши назад падіння в першій половині 2022 року.

У березні 2023 року крах Silicon Valley Bank і Signature Bank у Сполучених Штатах і майже банкрутство Credit Suisse сколихнули світовий фінансовий сектор. Швидке зростання процентних ставок посилило невідповідність активів і пасивів і виявило вразливість балансу та збої в управлінні ризиками в збанкрутілих банках.

У 2023 році центральні банки продовжували посилювати монетарну політику, щоб закріпити інфляційні очікування та зберегти довіру. Однак багато хто зменшив темп підвищення процентних ставок, оскільки загальні темпи інфляції почали знижуватися.

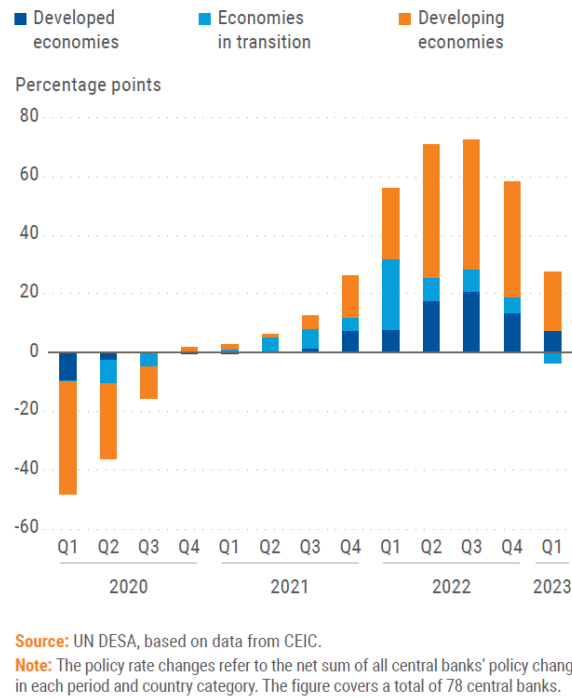


Рисунок 2.3 – Зміни процентних ставок центральними банками з 2020 по 2023 рік, % [46]

Економіка України переживає важку кризу, яка спровокована російською агресією. У 2022 рік було найбільше падіння ВВП за роки незалежності, величезні втрати активів та доходів від експорту, безпрецедентні енергетична та демографічна кризи. Проте у 2023 рік ситуація покращилась та почалося поступове відновлення економіки, звичайно не до довоєнного рівня, проте слабка позитивна тенденція – це вже тенденція. «Зростанню економіки посприяли висока врожайність у сільському господарстві й сприятлива погода, яка забезпечила високі темпи збирання врожаю. Також допомогли стабільна ситуація в енергетиці та робота тимчасового коридору для руху цивільних суден до портів Великої Одеси» [47].

Відновлення української економіки багато в чому залежить «від темпів та масштабів першочергово відновлення об'єктів критичної інфраструктури (енергетика, транспортна інфраструктура, водопостачання та водовідведення тощо), соціальної сфери (навчальні заклади, дитячі садки тощо), житлового фонду. А для цього потрібні відповідні людські, матеріальні та фінансові ресурси» [48].

У жовтні 2023 року НБУ покращив прогноз зростання ВВП на 2023 рік до 4,9% з 2,9% , у липневому попередньому прогнозі. Це «спричинено подальшою адаптацією бізнесу та домогосподарств до умов війни, гарними врожаєм, розширенням альтернативних шляхів експорту та вищими бюджетними видатками» [47]. НБУ збільшив прогноз щодо зростання ВВП у 2024 році: з 3,5% до 3,6%. Це буде зумовлено збереженням м'якої фіскальної політики та розбудовою альтернативних шляхів (рис.2.4).

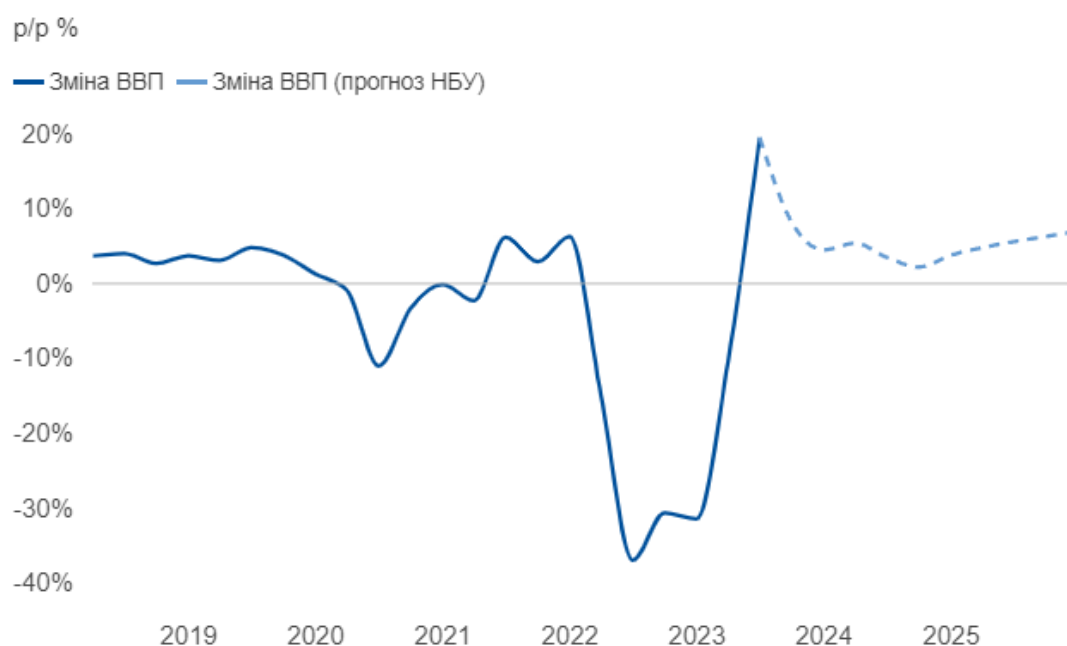


Рисунок 2.4 – Динаміка ВВП України з 2019 по 2023 роки та прогноз НБУ на 2024-2025 роки, р/р % [49, 50]

НБУ також поліпшив прогноз щодо інфляції з 10,6% до 5,8% (рис.2.5). «Основний чинник цього перегляду – вплив високих врожаїв на динаміку продовольчих цін. Водночас НБУ підвищив прогноз інфляції на 2024 рік – з 8.5% до 9.8%. Пришвидшення зростання цін у наступному році зумовлюватиметься низькою цьогорічною базою порівняння для вартості продовольчих товарів, збереженням тиску на витрати бізнесу через перегляд припущення щодо безпекових ризиків, збільшенням зарплат та прискоренням зростання адміністративно-регульованих цін. Надалі інфляція сповільниться до 6% у 2025 році. Цьому передусім сприятиме очікуване зниження безпекових ризиків» [51].

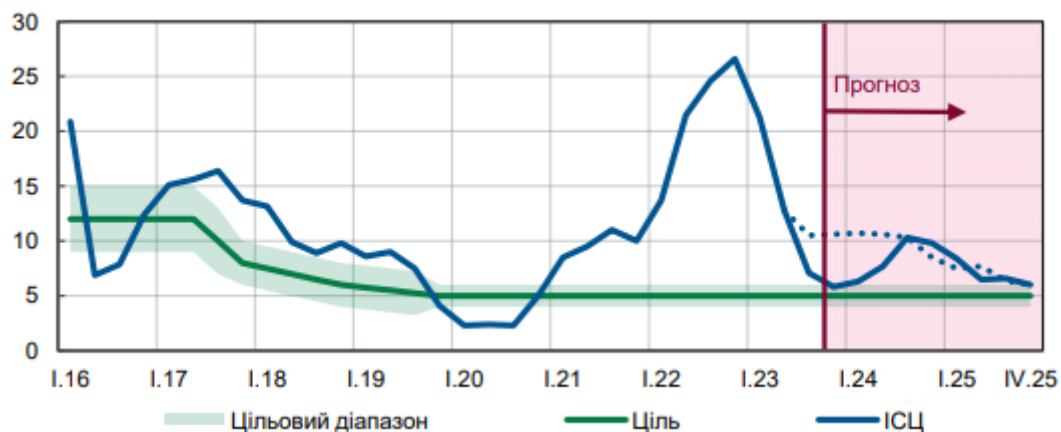
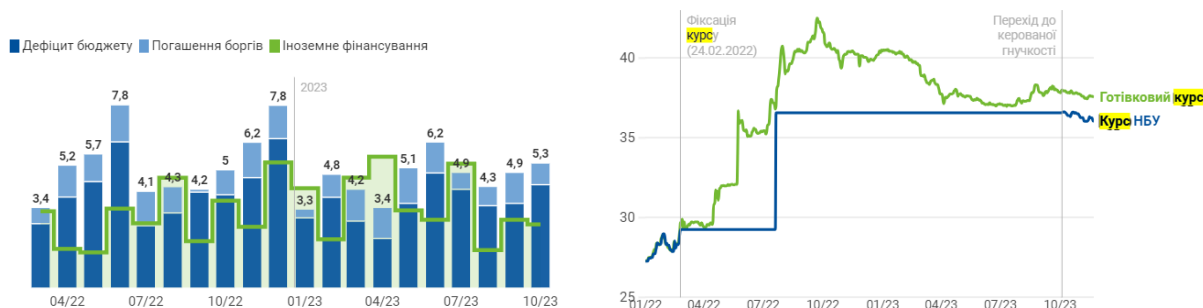


Рисунок.2.5 – Зміна індексу споживчих ціна (станом на кінець періоду, % р/р) та інфляційні цілі в Україні з січня 2016 року по середину 2023 року, прогноз НБУ цих показників [51]

НБУ також зменшив облікову ставку з 25% (з червня 2022 року) до 16% (з жовтня 2023 року) [52], проте незмінною залишилась процентна ставка за їхніми операціями з банками. Тобто на депозитні та кредитні ставки зміна ставки не вплине. Також було зменшено середню ставку за військовими депозитами для фізичних осіб до коридору 13-14%.

Дефіцит українського бюджету з початку 2023 року та потреби в погашенні боргу становлять 46,8 млрд дол, в той час як зовнішнє фінансування становило 35,3 млрд дол. Іноземної фінансової допомоги катастрофічно не вистачає (рис.2.6). Частину дефіциту бюджету покрили за рахунок випуску нових ОВДП, проте цього не достатньо для покриття всіх потреб.



Рисунки 2.6 та 2.7 – Іноземна фінансова допомога і дефіцит державного бюджету та погашення боргів в Україні з 03.2022 по 10.2023, млрд дол. США та середньодобові офіційний та готівковий курси UAH/USD з 01.2022 по 11.2023 [50]

Впродовж 2022 року гривня зазнала значної девальвації. Ситуація була складна, проте НБУ завдяки сильній монетарній політиці зміг втримати курс. В жовтні 2023 року оголосили про відмову фіксованого курсу, який був з початку повномасштабного вторгнення, та про перехід до режиму керованої гнучкості. Нацбанк за необхідності буде згладжувати курс, щоб не допустити різких коливань. Варто зазначити, що після переходу до такого режиму гривня зміцнилась (рис.2.7).

Експорт товарів у 2022 році впав більше ніж на третину через руйнування виробничих потужностей та проблеми з логістикою (зменшення експорту за допомогою морських, авіа, залізничних перевезень). У той же час імпорту послуг за рік зріс з \$14,4 млрд до \$25,3 млрд (рис.2.8). Не дивлячись на дефіцит у 9,1 млрд дол Україна залишилась у світовій системі торгівлі завдяки партнерській допомозі. За попередніми даними дефіцити у 2023 році знизився до 3,6 млрд дол.

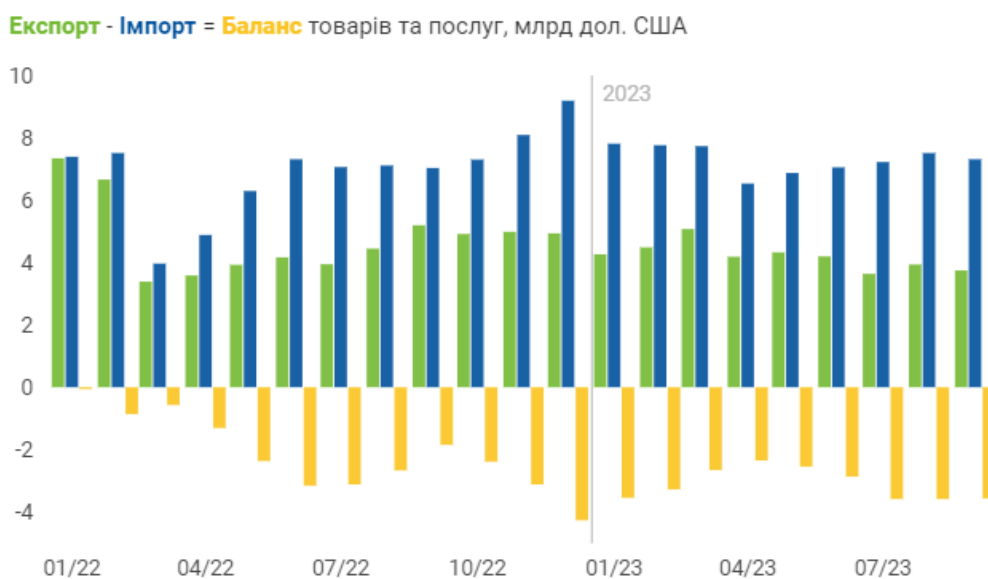


Рисунок 2.8 – Динаміка імпорту товарів та послуг в Україні з січня 2022 по вересень 2023, млрд дол. США [50, 53]

В Україні на даний час дуже поганий демографічний стан. Близько 9 мільйонів виїхало за кордон, близько 3 мільйонів – це трудові мігранти [54]. Тобто через воєнні дії 6 мільйонів українців перебувають за кордоном. Не втішна аналітика також щодо кількості безробітних, яка у жовтні 2023 року становила

18,4%. Проксі-показник рівня бідності (частка серед опитаних людей, що змушені економити на їжі) становила у жовтні 2023 року 21,5%.

Рейтинги боргових зобов'язань України відповідно до рейтингових агентств Standard & Poor's, Fitch Ratings та Moody's Investors Service у 2023 році зазначені у таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 – Кредитні рейтинги боргових зобов'язань України станом на листопад 2023 року

| Рейтингове агентство                  | Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті |                              | Рейтинг боргових зобов'язань в національній валюті |                              | Прогноз    | Дата рейтингової дії                     |
|---------------------------------------|-------------------------------------------------|------------------------------|----------------------------------------------------|------------------------------|------------|------------------------------------------|
|                                       | Довгострокові зобов'язання                      | Короткострокові зобов'язання | Довгострокові зобов'язання                         | Короткострокові зобов'язання |            |                                          |
| "Standard & Poor's" (S&P)             | CCC                                             | C                            | CCC+                                               | C                            | Негативний | 8 вересня 2023 р. – підтверджено рейтинг |
| "Fitch Ratings" (Fitch)               | CC                                              | C                            | CCC-                                               | C                            |            | 23 червня 2023 р. – підтверджено рейтинг |
| "Moody's Investors Service" (Moody's) | Ca                                              | -                            | Ca                                                 | -                            | Стабільний | 10 лютого 2023 р. – знижено рейтинг      |

Джерело: [55]

Виходячи із даних вище Україна зазнає труднощів з виплатами за борговими зобов'язаннями і їхні можливості залежать від сприятливих економічних умов. Проте такі рейтинги були і до повномасштабного вторгнення та COVID-19, тому це загальноукраїнська тенденція, яка триває не один рік.

Згідно дослідження Європейської бізнес асоціації (ЄБА) інтегральний показник Індексу інвестиційної привабливості України у першій половині 2022 року впав з 2,73 балів до 2,17 балів з 5 можливих, що є найнижчим показником з 2013 року. У другій половині - зріс до 2,48 балів. «Такий же показник був у «ковідні» часи у 2020 році. Оцінка поточного стану інвестклімату залишається найнижчою серед усіх компонентів Індексу» [56].

У рейтингу економічної свободи Україна у 2022 році посіла 130 місце серед 177 країн (127 місце у 2021 році). До основних проблем відносять «сприйнятливість судової влади до політичного тиску, корупція та хабарництво, які послаблюють довіру суспільства» [57]. У 2023 році оцінювання не було проведено через російське вторгнення [58].

Україна у 2023 році у рейтингу Global Soft Power Index 2023 посіла 19 місце. Даний рейтинг показує топ найвпливовіших країн світу. Наша країна мала найбільший ріст серед країн, які беруть участь у дослідженні [59].

Позиція України у Індексі сприйняття корупції покращилась, у 2022 році - 116 місце, у 2021 році – 122 місце, у 2020 – 117 місце.

Зараз Україна на 116 місці серед 180 країн. Раніше була на 122 місці, а у 2020 р. – на 117 місці [60]. Покращився контроль та підзвітність, ухвалення Національної антикорупційної стратегії у 2022 р, подання справ про корупцію до судів, проте війна збільшила корупційні ризики, тому неодноразово в інформаційному просторі лунають новини про розтрату великих сум коштів, розкрадання майна та корупцію.

У Індексі процвітання країн Україна займає 74 місце, що є найкращим показником за усі роки незалежності, у 2021 році було 81 місце. Найгірші показники Україна має в «секторі безпеки (дестабілізація безпеки людей через війну) та інвестиційному середовищі (захист до доступність інвестицій), проте найкращі в секторі соціального капіталу» [61].

Світовий фондовий ринок з 2003 року зріс майже втричі, піднявшись до 109 трлн дол США загальної ринкової капіталізації. Протягом останніх кількох десятиліть зростання грошової маси та наднизькі процентні ставки сприяли зростанню вартості активів у різних економіках. На рисунку 2.9 зображено розмір світового фондового ринку в 2023 році на основі даних Всесвітньої федерації бірж (WFE) і Асоціації індустрії цінних паперів і фінансових ринків (SIFMA) [62].

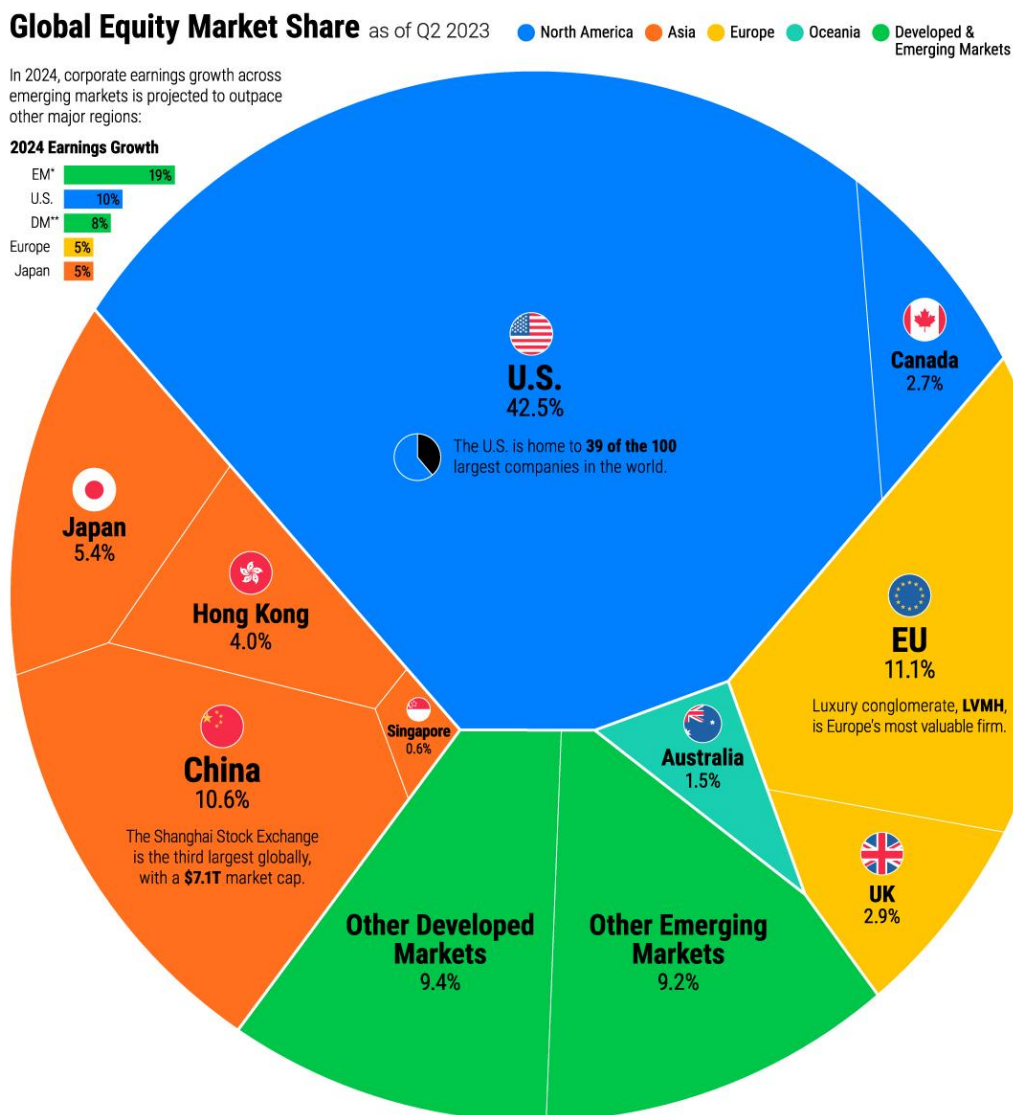


Рисунок 2.9 – Частка світового фондового ринку станом на другий квартал 2023 року [62]

Найбільший у світі ринок капіталу є американським та становить 42,5% капіталізації світового ринку акцій, значно випереджаючи ринок Європейського Союзу. Ринкова капіталізація фондових ринків США становить понад 46,2 трлн дол. Порівняно з іншими розвинутими та багатими країнами, протягом останніх кількох десятиліть фондові біржі США часто перевершували їх. Якби інвестор вклав 100 доларів США в індекс S&P 500 у 1990 році, ці інвестиції зросли б приблизно до 2000 доларів у 2023 році, або в чотири рази більше, ніж в інших розвинених країнах.

Другим за величиною ринком акцій є Європейський Союз з 11,1% світової частки, за ним йде Китай з 10,6%. За останні 20 років економіка Китаю зросла

приблизно в 12 разів і цього року досягла 19,4 трлн дол. Ринки акцій Китаю також значно зросли завдяки включенню китайських внутрішніх акцій до індексу MSCI Emerging Market Index у 2018 році та раніше, завдяки інтернаціоналізації ринків акцій у 2002 році.

Ринки акцій Японії складають 5,4% світової частки, за нею йде Гонконг з 4%.

Goldman Sachs прогнозує, що до 2030 року капіталізація фондового ринку США впаде до 35% від загального світового ринку (табл.2.2).

Тим часом ринки, що розвиваються, включаючи Китай та Індію, загалом прогнозується, досягнуть позначки в 35% за той самий період часу. Очікується, що до 2050 року частка ЄС значно перевищить частку США, досягнувши 47% світових фондових ринків .

Таблиця 2.2 – Прогноз частки світового ринку акцій у 2030 та 2050 роках

| Країна / регіон               | Частка світового ринку акцій 2030 | Частка світового ринку акцій 2050 |
|-------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| США                           | 34,7%                             | 26,9%                             |
| Єврозона                      | 8,3%                              | 7,9%                              |
| Китай                         | 14,1%                             | 15,0%                             |
| Індія                         | 4,1%                              | 8,3%                              |
| Решта розвинених ринків       | 21,5%                             | 17,8%                             |
| Решта ринків, що розвиваються | 17,4%                             | 24,1%                             |

Джерело: [62]

Першим фактором, який підкреслює цю зміну, є швидке зростання, прогнозоване для економік, що розвиваються.

Історично склалося так, що зі зростанням ВВП на душу населення ринки капіталу в економіці стають складнішими. Це помітно в багатших країнах, які, як правило, мають більш високу рівновагу своїх ринків.

Прогнозується, що Індія зростатиме найшвидше у світі. Очікується, що до 2030 року на неї припадатиме 4,1% капіталізації світового ринку акцій. Крім того, прогнозується, що до 2050 року ця частка перевершить Єврозону завдяки значному зростанню ВВП на душу населення та демографічним факторам.

Другим фактором, хоча й у меншій мірі, є підвищення коефіцієнтів оцінки на ринках, що розвиваються, зумовлене вищим ВВП на душу населення. Багатші

країни, як видно з прикладу США, часто торгують із вищими мультиплікаторами прибутків, оскільки вважаються такими, що мають менший ризик.

В Україні фондовий ринок малорозвинений, на фоні США та Єврозони можна сказати, що його немає. Згідно з даними Національної комісії цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) України станом на кінець 2022 року на ринку працювало 3 фондові біржі: ПАТ «ПФТС», ПАТ «ПЕРСПЕКТИВА», ПАТ «Українська біржа», а також інші торгові учасники, які проводили торги на ринках цінних паперів та деривативів. «Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР впродовж січня – вересня 2023 року, становив 55,0 грн та 8 млн доларів США. Порівняно з таким самим періодом 2022 року (18,1 млрд грн) загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів номінованих у гривні у відповідному періоді 2023 року збільшився у три рази» [63]. Таке зростання пов'язано із закриттям ринку цінних паперів у 2022 році для збереження активів та недопущення дефолтів за низкою цінних паперів.

З початку 2023 року НКЦПФР зареєструвала 20 випусків акцій на суму 6,9 млрд грн (табл.2.3), даний показник збільшився, так як у 2022 році даний показник становив 4,7 млрд грн. Вагомий вплив вніс випуск акцій компаній АТ «Українські розподільні мережі» (більше 3 млрд грн), АТ «Компанія авіаційного та ракетно-технічного машинобудування» (62,5 млн грн) та ПрАТ «Європейське туристичне страхування» (38,4 млн грн).

Таблиця 2.3 – Обсяг випуску та кількість випусків акцій та облігацій в Україні з 2020 року по вересень 2023 року

| Рік                         | Обсяг випуску акцій, млн грн | Кількість випусків акцій, шт | Загальний обсяг зареєстрованих випусків облігацій, млн грн | Обсяг випуску облігацій підприємств (крім банків та страхових компаній), млн грн | Кількість випусків облігацій, шт |
|-----------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|
| 2020                        | 32 982,80                    | 71                           | 32949                                                      | 32749                                                                            | 96                               |
| 2021                        | 42 884,28                    | 86                           | 9979,08                                                    | 9779,08                                                                          | 113                              |
| 2022                        | 35048,3                      | 20                           | 2026,45                                                    | 2026,45                                                                          | 39                               |
| 2023<br>січень-<br>вересень | 6911,9                       | 20                           | 12110                                                      | 12110                                                                            | 16                               |

Джерело: розроблено автором на основі [63]

Також НКЦПФР зареєструвала з січня по вересень 2023 року випуск 16 облігацій, сере яких підприємств – на суму 12,1 млрд грн та підприємств в іноземній валюті на суму 8,0 млн. дол США. Вагомий внесок попередньо зазначені цифри внесли ТОВ "Торговий дім "Гідросила" (100 млн грн) та ТОВ "НоваПей Кредит" (100 млн грн).

«За результатами торгів на організованих ринках капіталу протягом січня-вересня 2023 року обсяг торгів фінансовими інструментами склав 302,6 млрд грн, 1152,5 млн доларів США та 72,9 млн Євро. Протягом січня-вересня 2023 року порівняно з даними аналогічного періоду 2022 року обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу збільшився на 176,7 млрд грн. (січень-вересень 2022 року – 125,9 млрд грн)» [63].

Таблиця 2.4 – Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу в Україні протягом січня- вересня 2023 року, млн грн

| Період   | ПФТС     | ПЕРСПЕКТИВА | УБ     | Усього, млн |
|----------|----------|-------------|--------|-------------|
| Січень   | 18178,6  | 9880,5      | 928,0  | 28987,0     |
| Лютий    | 14206,8  | 5593,0      | 1467,3 | 21267,2     |
| Березень | 21377,9  | 11653,5     | 1164,4 | 34195,8     |
| Квітень  | 25594,4  | 12553,8     | 626,7  | 38774,9     |
| Травень  | 25334,4  | 19895,8     | 602,4  | 45832,6     |
| Червень  | 10435,0  | 14452,8     | 910,6  | 25798,5     |
| Липень   | 15403,1  | 13432,3     | 1675,4 | 30510,8     |
| Серпень  | 19237,6  | 9573,3      | 1025,7 | 29836,5     |
| Вересень | 32940,5  | 13100,4     | 1341,0 | 47381,8     |
| Жовтень  | 0,0      | 0,0         | 0,0    | 0,0         |
| Листопад | 0,0      | 0,0         | 0,0    | 0,0         |
| Грудень  | 0,0      | 0,0         | 0,0    | 0,0         |
| Усього   | 182708,3 | 110135,3    | 9741,5 | 302585,1    |

*Джерело: розроблено автором на основі [63]*

Найбільше на операторах організованих ринках капіталу з початку року торгували ОВДП – 280 млрд дол., що становить 92,5% від загального обсягу торгів на цьому ринку за цей період).

Щодо торгів на первинному та вторинному ринку, то як завжди лідирує вторинний, обсяг торгів фінансових інструментів на якому з січень по вересень 2023 року становив 302285,1 млрд грн, на первинному 300 млрд грн.

## **2.2 Аналіз інвестиційної привабливості акцій на основі фінансових мультиплікаторів**

У даній дипломній роботі пропонуємо сформувати інвестиційний портфель мінімум на 10 років, який буде складатися із акцій, на основі фундаментального аналізу. Стартовий капітал для інвестування становить 10 тис дол. Для пошуку найбільш інвестиційно привабливих для нас акцій пропонуємо розглянути коротко, які галузі є найкращими для довгострокових інвестицій. Згідно сайту Yahoo! Finance [64] до таких секторів відносять:

- 1) Технології
- 2) Охорона здоров'я
- 3) Споживча циклічність
- 4) Фінансові послуги
- 5) Послуги зв'язку
- 6) Енергія
- 7) Базові матеріали

Пропонуємо коротко проаналізувати дані сектори та обрати з них по одній топові компанії для подальшого аналізу та включення в наш інвестиційний портфель.

Згідно прогнозів Research and Markets [65], світовий ринок технологій зросте з \$8179,48 мільярдів у 2022 році до \$8852,41 мільярдів у 2023 році, із сукупним річним темпом зростання 8,2%. Прогнозується, що до 2027 року ринок зросте до 11995,97 мільярда доларів із середньорічним зростанням 7,9% за цей

період. Технологічний сектор є одним з найкращих інвестицій на довгострокову перспективу.

25 липня корпорація Microsoft оголосила про свої фінансові результати за квартал, що закінчився 30 червня 2023 року. Компанія опублікувала прибутки на акцію в розмірі \$2,69 і дохід \$56,2 млрд, перевищивши оцінки Уолл-стріт на \$0,14 і \$710 млн відповідно.

Міжнародний фонд L1 Capital зробив такий коментар щодо корпорації Microsoft у своєму листі інвесторам за другий квартал 2023 року: “Корпорація Microsoft є явним і суттєвим бенефіціаром штучного інтелекту – не лише завдяки інвестиціям у OpenAI/ChatGPT, але й завдяки впровадженню штучного інтелекту в основні продукти та служби Microsoft, а також через Azure (бізнес хмарних обчислень Microsoft), що є «ШІ як послуга»” [66].

Згідно з даними Research Dive , у 2021 році обсяг світового ринку охорони здоров'я становив 4712,5 мільярдів доларів США. Очікується, що він зростатиме на рівні 10,9% у середньому на рік і до 2031 року досягне доходу в 12850,3 мільярдів доларів США [67]. Охорона здоров'я є однією з найкращих секторів для довгострокового інвестування.

UnitedHealth Group Incorporated (NYSE: UNH ) є однією з найпопулярніших акцій сфери охорони здоров'я серед елітних інвесторів. Це диверсифікована медична компанія, яка працює в чотирьох сегментах: UnitedHealthcare, Optum Health, Optum Insight і Optum Rx. 14 липня UnitedHealth Group Incorporated повідомила про прибутковість на акцію за 2 квартал у розмірі 6,14 дол. США та дохід у 92,9 млрд дол. США, перевищивши оцінки Уолл-стріт на 0,16 і 1,94 млрд дол.

Міжнародний фонд L1 Capital зробив такий коментар щодо UnitedHealth Group Incorporated у своєму листі інвесторам за другий квартал 2023 року: “Охорона здоров'я, як правило, менш чутлива до макроекономічної ситуації, ніж деякі інші сектори. Ми вибірково збільшували наші інвестиції в кілька дуже якісних медичних підприємств за цінами, які ми вважаємо справедливими.

UnitedHealth Group Incorporated зараз входить до 10 найбільших холдингів, і наша інвестиційна теза викладена в цьому звіті”.

Споживча циклічність – один із найкращих секторів для спостереження. У другому кварталі 2023 року споживчий циклічний індекс Morningstar у США виявився кращим за загальний ринок, перевищивши його на 260 базисних пунктів. Середні акції в споживчому циклічному секторі недооцінені, торгуються з 18% дисконтом до їх оцінок справедливої вартості. Amazon.com, Inc. (NASDAQ: AMZN) є циклічною акцією, якій надають перевагу споживачі серед хедж-фондів, які відстежує Insider Monkey. 25 липня Amazon.com, Inc. і iRobot Corporation досягли угоди змінити свою угоду про злиття, скоригувавши ціну за акцію. Згідно з новими умовами, Amazon тепер платитиме iRobot 51,75 долара за акцію, що нижче початкової ціни придбання в 61 долар за акцію.

The Ithaka Group зробила такий коментар щодо Amazon.com, Inc у своєму листі інвесторам за другий квартал 2023 року : “Заснована в 1994 році компанія Amazon.com, Inc. перетворилася з раннього витoku в онлайн-книжковий магазин до одного з найбільших у світі роздрібних торговців електронною комерцією. Наприкінці 2022 року Amazon був готовий охопити ~40% усіх продажів електронної комерції в США, що в п’ять разів перевищує частку наступного найближчого конкурента. На додаток до електронної комерції, Amazon Web Services («AWS») стала лідером на ринку хмарної інфраструктури, переданої на аутсорсинг. ... Незважаючи на те, що надали не сильні прогнози щодо прибутків за 1 квартал 2023 р., акції Amazon подорожчали завдяки збільшенню впевненості в тому, що компанія зможе стримувати витрати та підвищити операційну маржу вище попередніх піків у найближчій та середньостроковій перспективі”[68].

Згідно з Growth Market Reports , світовий ринок фінансових послуг у 2022 році оцінювався в 25,51 трильйона доларів США, і, за прогнозами, він перевищить 58,69 трильйона доларів США до 2031 року, із зведеним річним темпом зростання (CAGR) 9,7% протягом прогнозованого періоду з 2023 по 2031 рік [69]. Фінансові послуги є одним із найкращих секторів для інвестування.

Visa Inc. (NYSE: V ) є найпопулярнішою акцією фінансових послуг серед розумних інвесторів. Visa Inc. працює як глобальна компанія, що займається платіжними технологіями. 25 липня компанія оголосила щоквартальні дивіденди в розмірі 0,45 долара на акцію, як і раніше. Дивіденди мають бути виплачені 1 вересня, зареєстрованим акціонерам – 11 серпня.

Manole Capital Management зробив такий коментар щодо Visa Inc. у своєму листі інвесторам за другий квартал 2023 року : “Ми віддаємо перевагу бізнесу, заснованому на транзакціях, що приносить постійний прибуток, має стабільну маржу та значний грошовий потік. З нашої точки зору, ідеальним прикладом бізнесу FINTECH є платіжна індустрія, що постійно розвивається. Такі назви, як Visa Inc. або Mastercard, які генерують дохід і прибуток за кожну операцію або транзакцію, без чутливості до кредиту або ризику, пов’язаного з цією основною кредитною лінією” [70].

Комунікаційні послуги є одним із найкращих секторів для довгострокових інвестицій. За даними Allied Market Research , розмір світового ринку телекомунікаційних послуг у 2021 році становив 1602,5 мільярда доларів США, а до 2031 року він, за оцінками, сягне 2556,2 мільярда доларів США з прогнозованим річним темпом зростання (CAGR) 5,1% з 2022 по 2031 рік [71].

Meta Platforms, Inc. (NASDAQ: META ) є улюбленою акцією комунікаційних послуг серед хедж-фондів. 1 серпня компанія оголосила, що з вересня планує запровадити на своїх платформах соціальних мереж чат-боти на базі штучного інтелекту з виразними персонажами.

Wedgewood Partners Large Cap Focused Growth Fund зробив такий коментар щодо Meta Platforms, Inc. у своєму листі для інвесторів у другому кварталі 2023 року : “Meta Platforms, Inc. зробила найбільший внесок у продуктивність протягом кварталу. Компанії вдалося збільшити скориговані витрати більшою мірою відповідно до зростання доходів, що допомогло відновити довіру керівництва з боку інвесторів щодо майбутньої прибутковості та доходів. Meta була в авангарді інвестування в одні з найцінніших існуючих інтелектуальних інтелектуальних інтелектуальних інтелектуалів, зокрема з її системами рейтингу та рекомендацій,

які використовуються в її наборі продуктів, орієнтованих на користувачів, і інструментів, орієнтованих на рекламодавців. Незважаючи на недавню шалену увагу навколо «покоління штучного інтелекту», Meta протягом багатьох років досліджує та розробляє інструменти генеративного штучного інтелекту, тому ми не очікуємо значного зростання витрат на це явище”.

Енергетичний сектор залишається одним із найкращих секторів для інвестицій у довгостроковій перспективі. Відповідно до звіту The Business Research Company, світовий ринок нафти і газу зріс з 6 989,65 мільярдів доларів США у 2022 році до 7 330,80 мільярдів доларів США у 2023 році, із загальним річним темпом зростання 4,9%. Прогнозується, що до 2027 року ринок зросте до 8670,91 мільярда доларів із середньорічним зростанням 4,3% за цей період [73]. За даними Precedence Research, у 2022 році світовий ринок виробництва електроенергії оцінювався приблизно в 1,8 трильйона доларів США. Очікується, що до 2032 року він досягне приблизно 3,9 трильйона доларів США, показуючи сукупний середньорічний темп приросту (CAGR) 8,04% з 2023 по 2032 рік [74].

Occidental Petroleum Corporation (NYSE: OXY) є найкращою енергетичною компанією для більшості інвесторів цього року. Він бере участь у придбанні, розвідці та розробці нафтогазових об’єктів у Сполучених Штатах Америки, на Близькому Сході, у Північній Африці та Латинській Америці. 27 липня корпорація Occidental Petroleum Corporation оголосила про щоквартальні дивіденди в розмірі 0,18 долара на акцію, що відповідає попереднім даним.

Ось що Smead Value Fund сказав про Occidental Petroleum Corporation у своєму листі для інвесторів за 3 квартал 2022 року: “Серед наших найефективніших акцій у кварталі є Occidental Petroleum. Нафта і газ були найкращою грою на фондовій біржі цього року, і було приємним сюрпризом побачити, як забудовники підхоплюють позиції навіть з похмурих новинами щодо процентних ставок та економіки” [75].

Будівельні (базові) матеріали є одним із найкращих секторів для довгострокових інвестицій. За даними Fortune Business Insights, у 2022 році світовий ринок будівельних матеріалів становив 1272,60 мільярда доларів США.

Очікується, що він зросте з 1320,01 мільярда доларів у 2023 році до 1729,62 мільярда доларів США до 2030 року із середньорічним зростанням 3,9% протягом прогнозованого періоду[76]. Згідно з окремим звітом Fortune Business Insights, у 2022 році світовий ринок основних матеріалів оцінювався в 1937,5 мільйонів доларів. Очікується, що він зросте з 2056,3 мільйонів доларів у 2023 році до 3700,2 мільйонів доларів до 2030 року, показуючи сукупний середньорічний темп приросту 8,8% протягом прогнозованого періоду [77].

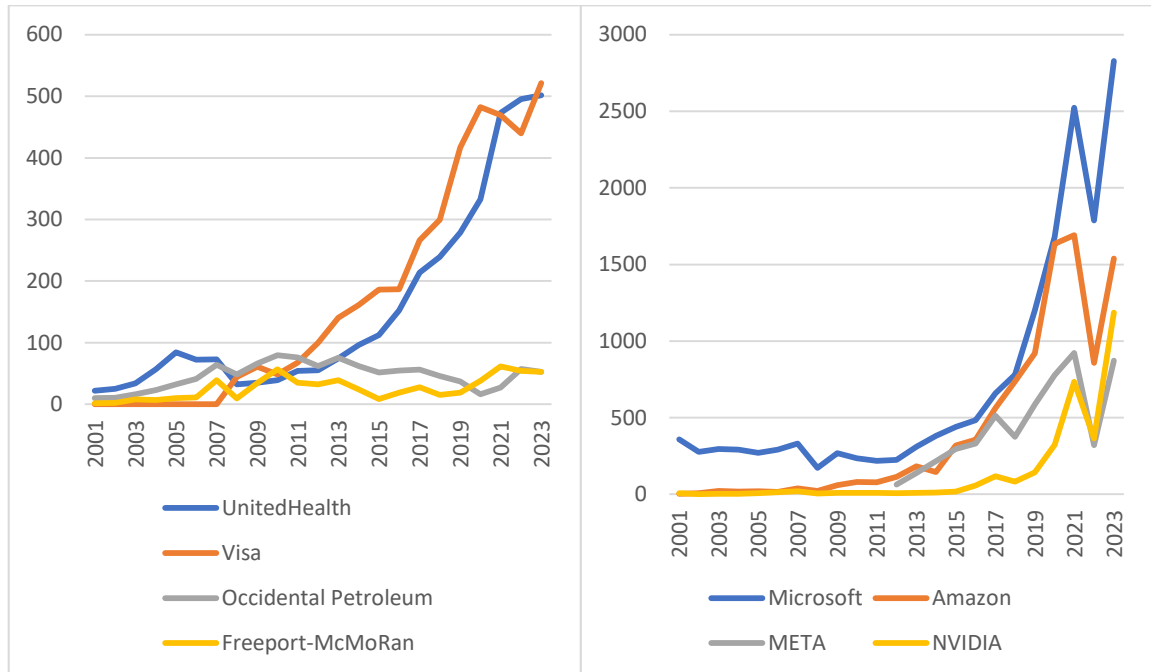
Freeport-McMoRan Inc. (NYSE: FCX) є акцією базових матеріалів, якій надають перевагу розумні інвестори. 20 липня компанія Freeport-McMoRan Inc. повідомила про прибутковість на акцію за 2 квартал у розмірі 0,35 дол. США, що нижче ринкових оцінок на 0,02 дол. Дохід за квартал зріс на 5,9% порівняно з аналогічним періодом минулого року до 5,74 мільярда доларів, перевершивши консенсус Уолл-стріт на 80 мільйонів доларів. У другому кварталі 2023 року консолідовані показники виробництва були такими – 1,1 мільярда фунтів міді, 483 тисячі унцій золота та 21 мільйон фунтів молибдену.

Diamond Hill Large Cap Strategy зробила такий коментар щодо Freeport-McMoRan Inc. у своєму листі інвесторам за 4 квартал 2022 року: “Іншим найбільшим вкладником протягом кварталу був виробник міді Freeport-McMoRan Inc. За відсутності фундаментальних новин зростання цін на акції Freeport-McMoRan у четвертому кварталі відображало відновлення цін на мідь, що було зумовлене визнанням того, що запаси міді є низькими порівняно з історичними нормами. Ми вважаємо, що компанія продовжує мати суттєвий вплив на ціну та обсяг у світі, де мідь обмежена” [78].

В наше дослідження пропонуємо додати компанію Nvidia (NASDAQ: NVDA), яка на нашу думку є перспективною для інвестування. Це один з найбільших і найвідоміших розробників графічних процесорів. Навесні через вибухове зростання акцій капіталізація компанії досягла майже \$1 трлн. Акції Nvidia злетіли на 29% — це стало одним із найбільших одноденних ростів в історії фондового ринку. За третій квартал 2024 фінансового року, який закінчився 29 жовтня, дохід виробника мікросхем зріс на 206% порівняно з аналогічним

періодом минулого року до 18,12 мільярда доларів і перевищив очікування аналітиків на 2,01 мільярда долара.

Аналіз компаній пропонуємо почати з дослідження ринкової капіталізації обраних компаній (додаток Б)



Рисунки 2.10 та 2.11 – Капіталізована вартість акцій досліджуваних компаній з 2001 по 2023 роки, млрд дол США, [79]

Як видно з даної рисунка, ринкова капіталізація більшості компаній щороку зростає. В основному даний показник по цих компаніях мав два падіння: під час глобальної кризи 2008-2009 років та у 2022 році. Другий значний обвал даного показнику спостерігається у відомих компаній-гігантів і був спричинений впровадження жорстокої монетарної політики Федеральної резервної системи (ФРС). Як зазначалося у розділі 2.1, це зроблено для приборкання стрімкої інфляції за рахунок підвищення процентних ставок, що істотно змінило інвестиційне середовище.

Не дивлячись на падіння, ринкова капіталізація більшості досліджуваних компаній значено зросла з початку 2001 року, що позитивно свідчить про розвиток компаній. Також це свідчить про велику присутність на ринку, а також про меншу ризиковість, порівняно з іншими компаніями у галузі, що мають

нижчий цей показник. Значно менше порівняно з іншими компаніями зростає ринкова капіталізація компаній Occidental Petroleum та Freeport-McMoRan. Порівнюючи ринкову капіталізацію з основними конкурентами (додаток В) спостерігається лідерство по цим компаніям у їх галузях.

Для аналізу та відбору більш інвестиційно привабливих компаній у наш інвестиційний портфель пропонуємо використати метод коефіцієнтів та рангів. Для цього використаємо коефіцієнти, які зазначені у додатку А. Значення по компаніях та ранги зазначені у таблиці 2.5. Найбільшому значенню присвоєно 1. Іншим компаніям присвоєно ранги відповідно перераховано до їх значень від найбільшого значення по цьому показнику.

Таблиця 2.5 – Фінансові мультиплікатори досліджуваних компаній та присвоєні рейтинги по ним

| Показники                                                                |       | Microsoft | United Health | Amazon | Visa  | META  | Occidental Petroleum | Freeport-McMoRan | Nvidia |
|--------------------------------------------------------------------------|-------|-----------|---------------|--------|-------|-------|----------------------|------------------|--------|
| Співвідношення ринкової та балансової вартості акцій (P/B)               | знач. | 12,89     | 5,92          | 8,30   | 13,41 | 6,10  | 2,51                 | 3,24             | 35,51  |
|                                                                          | ранг  | 0,36      | 0,17          | 0,23   | 0,38  | 0,17  | 0,07                 | 0,09             | 1,00   |
| Коефіцієнт «ціна дохід» (P/E)                                            | знач. | 34,72     | 19,27         | 41,49  | 25,58 | 19,88 | 13,08                | 17,36            | 63,09  |
|                                                                          | ранг  | 0,55      | 0,31          | 0,66   | 0,41  | 0,32  | 0,21                 | 0,28             | 1,00   |
| Коефіцієнт "ціна/прибуток" (P/S)                                         | знач. | 13,09     | 1,41          | 2,76   | 16,15 | 7,02  | 1,99                 | 2,36             | 26,53  |
|                                                                          | ранг  | 0,49      | 0,05          | 0,10   | 0,61  | 0,26  | 0,08                 | 0,09             | 1,00   |
| Співвідношення вартості компанії з його EBITDA (Enterprise Value/EBITDA) | знач. | 24,87     | 14,62         | 21,63  | 22,97 | 17,81 | 5,35                 | 6,82             | 51,48  |
|                                                                          | ранг  | 0,48      | 0,28          | 0,42   | 0,45  | 0,35  | 0,10                 | 0,13             | 1,00   |
| Маржа прибутку (Profit Margin), %                                        | знач. | 35,31     | 6,02          | 3,62   | 52,90 | 23,42 | 18,51                | 9,50             | 42,10  |
|                                                                          | ранг  | 0,67      | 0,11          | 0,07   | 1,00  | 0,44  | 0,35                 | 0,18             | 0,80   |
| Рентабельність інвестованого капіталу (ROIC)                             | знач. | 0,26      | 0,11          | 6,87   | 26,30 | 21,31 | 8,64                 | 9,85             | 41,26  |
|                                                                          | ранг  | 0,01      | 0,00          | 0,17   | 0,64  | 0,52  | 0,21                 | 0,24             | 1,00   |
| Дивідендна віддача акції (Dividend Yield), %                             | знач. | 0,74      | 1,31          | 0,00   | 0,74  | 0,00  | 1,12                 | 1,61             | 0,03   |
|                                                                          | ранг  | 0,46      | 0,81          | 0,00   | 0,46  | 0,00  | 0,70                 | 1,00             | 0,02   |
| Сума                                                                     |       | 3,02      | 1,74          | 1,65   | 3,94  | 2,06  | 1,71                 | 2,01             | 5,81   |

*Джерело: розроблено автором на основі [80, 81]*

Як видно із таблиці вище, найвищий ранг має компанія Nvidia, майже вдвічі менше у суму у Visa, потім Microsoft, META, Freeport-McMoRan, UnitedHealth, найменший ранг у Occidental Petroleum та Amazon.

Далі проаналізуємо історичні котирування акцій за останні 5 років. Дані знаходяться в Додатку Г та визначимо середньоарифметичну дохідність, стандартне відхилення та коефіцієнт варіації (формули для розрахунку наведені у додатку Г.3, таблиця 2.6)

Таблиця 2.6 – Показники середньої дохідності, стандартного відхилення та коефіцієнта варіації по компаніях з грудня 2018 по листопад 2023

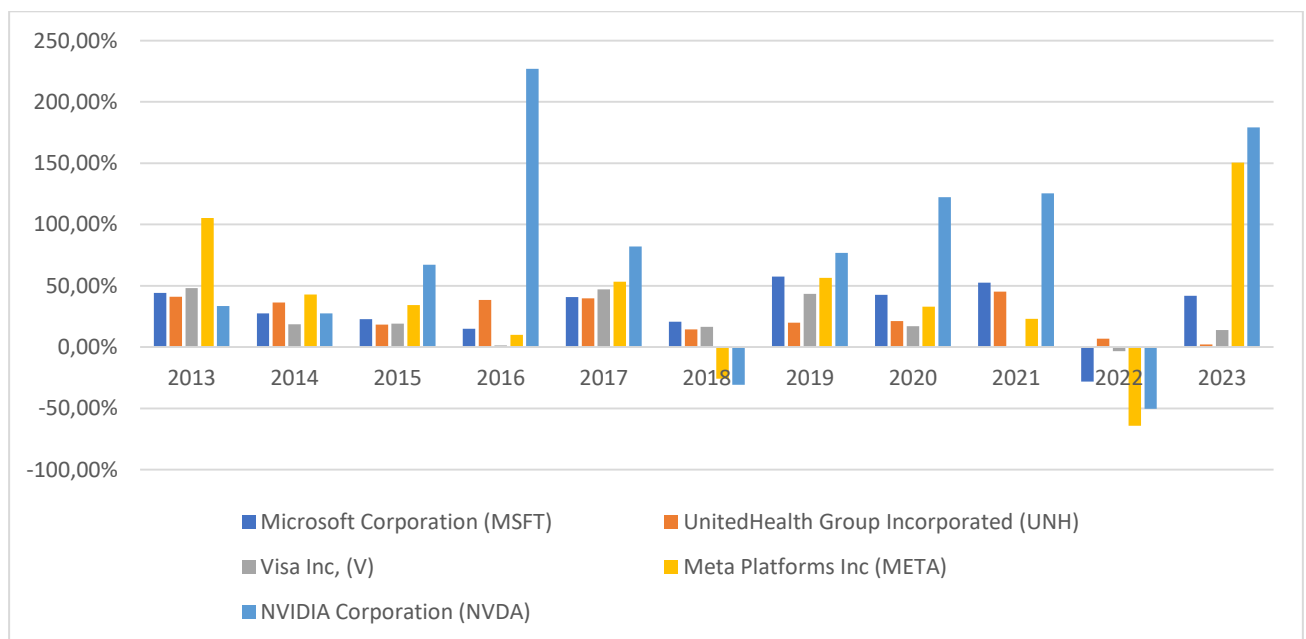
| Показник                               | Microsoft | United Health | Amazon | Visa | META  | Occidental Petroleum | Freeport-McMoRan | Nvidia |
|----------------------------------------|-----------|---------------|--------|------|-------|----------------------|------------------|--------|
| Середня дохідність акцій               | 2,46      | 1,51          | 1,59   | 1,36 | 2,33  | 1,95                 | 3,24             | 5,65   |
| Стандартне відхилення дохідності акцій | 6,39      | 6,48          | 9,63   | 6,97 | 12,00 | 19,60                | 14,65            | 14,41  |
| Коефіцієнт варіації акцій (КВ)         | 2,60      | 4,30          | 6,06   | 5,10 | 5,16  | 10,03                | 4,52             | 2,55   |

*Джерело: розроблено автором на основі [82]*

Серед компаній, що аналізуємо, найбільшу середньомісячну дохідність має компанія Nvidia, що є чудовим результатом порівняно з іншими компаніями, результат яких у двічі-тричі менший. Це свідчить, що курс акцій швидко зростає та компанія стрімко розвивається та зростає. 3,24 % становить середня дохідність компанії Freeport-McMoRan. Найменша дохідність у Visa, UnitedHealth та Amazon. Найбільший ризик має компанія Occidental Petroleum, проте дохідність у даної компанії низька. З ймовірністю 68% дохідність даної компанії буде у межах від -3,94% до 8,85%. Такий високий ризик не окуплюється таким низьким доходом. Стандартне відхилення високе у компаній Freeport-McMoRan та Nvidia, проте це є платою за вищу дохідність. Найменший ризик мають компанії Microsoft, UnitedHealth та Visa. Але ці ж компанії мають не високий дохід тому є оптимальними для нас, як для консервативних інвесторів.

Показник дисперсія найнижчий у Nvidia, що свідчить про оптимальне співвідношення дохідності та ризику акції та її інвестиційну привабливість. Низький також показник у Microsoft, UnitedHealth, Freeport-McMoRan. Ризик останнього актива ми не готові брати на себе. Найвищий показник дисперсії у компанії Occidental Petroleum, що свідчить для нас про його не сильну інвестиційну привабливість для нас. Компанія Amazon ми також не будемо включати в наш інвестиційний портфель, адже дана компанія має низькі показники дохідності і низький ризик, нижче середнього показника дисперсію, а також один із найнижчих рангів (таблиця 2.5).

Підсумовуючи вище проведений аналіз, наш інвестиційний портфель буде складатися із акцій компаній Microsoft, UnitedHealth, Visa, META та Nvidia. На рисунку 2.12 наведено середньорічну дохідність по акціях за останні 10 років.



Рисунк 2.12 – Середньорічна дохідність досліджуваних акцій з 2013 по 2023 роки, % [83]

Як видно з рисунку 3.1, найбільшу дохідність у розмірі 226,94% за останні роки мала компанія Nvidia, проте також ця компанія мала у 2022 році найгіршу дохідність у розмірі -50,27% і вже наступного року зросла на 179,15%, сукупний середньорічний темп приросту з 2013 року становить 58,22%, платою за такий показник є ризик на рівні 43,73%.

Наступною по сукупній середньорічній дохідності є компанія Microsoft з показником 28,75%, ризик 21,15%. Найбільше зростання акції IT-гіганта мали у 2019 році на рівні 57,57%, та найбільше падіння у 2022 році – -28,82%.

Сукупна дохідність акцій UnitedHealth Group Incorporated протягом останніх 10 років була тільки позитивною, та в середньому становила 25,43% при ризику 19,60%. Найбільше зростання було у 2013 році на рівні 45,43%, найбільша просадка акцій була – -21,77%.

У 2023 році компанія META має дохідність 150,35% , варто зазначити , що найбільше падіння дохідності серед компаній спостерігається у даної компанії – -75,44% у 2022 році. Ризик акцій даної компанії становить 36,38%.

Найменше сукупне середньорічне зростання за останні 10 років має компанія Visa – 19,18%, що компенсується доволі не високим порівняно з іншими компаніями ризиком 20%. Найбільше зростання компанія мала на рівні 45,21%, а найбільшу просадку – 21,77%.

Для визначення взаємозв'язку і напрямками зміни дохідностей між даними акціями використаємо показник коваріації (табл.3.1)

Таблиця 2.7 – Показники коваріації досліджуваних компаній

| Компанія                        | Тикер | MSFT | UNH  | V    | META | NVDA |
|---------------------------------|-------|------|------|------|------|------|
| Microsoft Corporation           | MSFT  | 1.00 | 0.20 | 0.46 | 0.30 | 0.54 |
| UnitedHealth Group Incorporated | UNH   | 0.20 | 1.00 | 0.31 | 0.15 | 0.13 |
| Visa Inc.                       | V     | 0.46 | 0.31 | 1.00 | 0.28 | 0.31 |
| Meta Platforms Inc              | META  | 0.30 | 0.15 | 0.28 | 1.00 | 0.32 |
| NVIDIA Corporation              | NVDA  | 0.54 | 0.13 | 0.31 | 0.32 | 1.00 |

*Джерело: розроблено автором на основі [83]*

Коваріація між всіма активами додатна, що свідчить про існування позитивного лінійного відношення між обраними акціями. Тобто коли акції однієї компанії зростають, відповідно зростають й акції інших компаній, деякі більше, деякі менше, та навпаки. Такий результат свідчить про не сильну диверсифікованість нашого портфелю. Найбільша кореляцію у акцій компаній Microsoft та Nvidia, адже основний напрямок двох компаній комп'ютерні

технології. Найменшу кореляцію мають акції всіх компаній з UnitedHealth Group Incorporated, яка працює у сфері медицини та страхування.

Використовуючи Portfolio Visualize визначимо оптимальне співвідношення акцій в інвестиційному портфелі (рис.2.13).

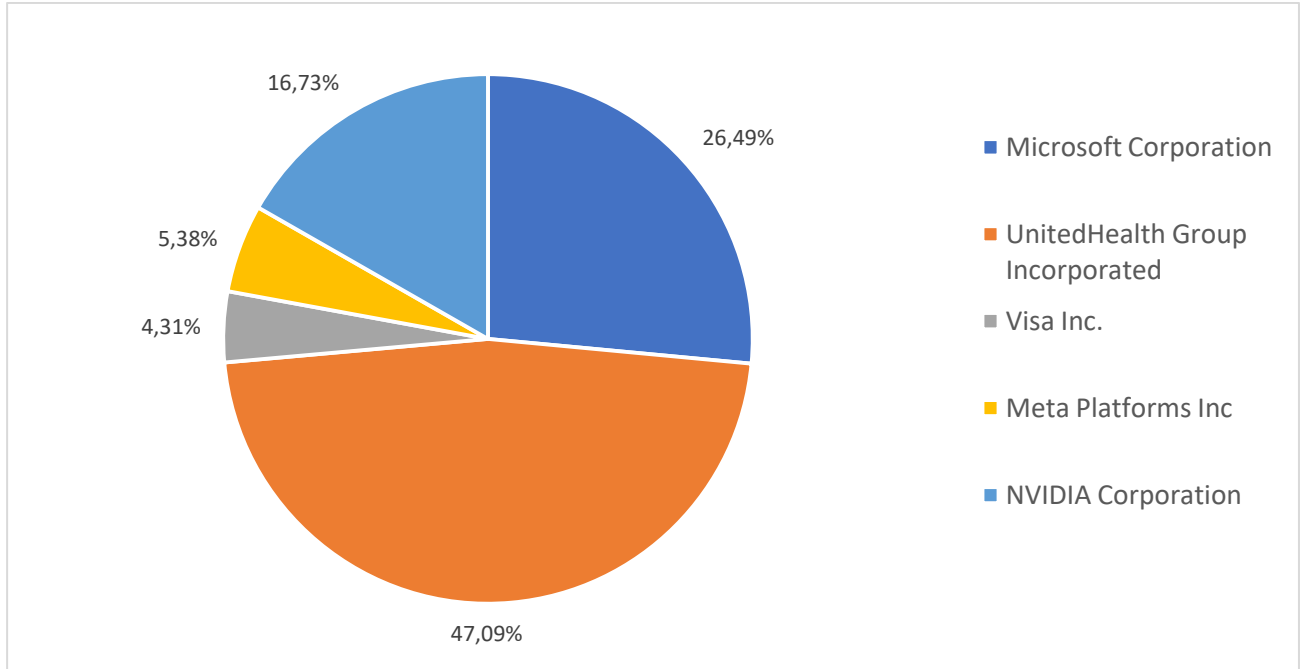


Рисунок 2.13 – Розподіл акцій у інвестиційному портфелі, %[83]

Найбільшу частку 47,09% відведено компанії UnitedHealth Group Incorporated, яка при нашому дослідженні показала оптимальне співвідношення між дохідністю та ризиком. 26,49% акцій відведено компанії Microsoft, що мала найкраще значення коефіцієнту варіації. NVIDIA Corporation займає 16,78% у нашому інвестиційному портфелі. Компанія має одні із найбільших показників дохідності та ризику. Найменші частки мають компанії Visa Inc. та Meta Platforms Inc – 4.31% та 5,38% відповідно.

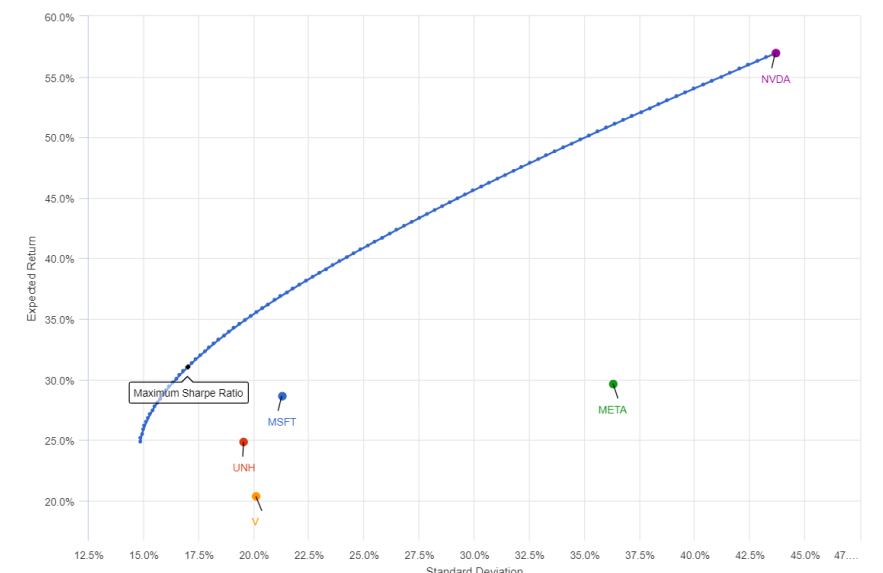


Рисунок 2.14 – Ефективні кордони сформованого портфелю на основі даних з січня 2013 по листопад 2023, [83]

При максимальному коефіцієнту Шарпа 1,73, сукупний річний прибуток інвестиційного портфеля становить 33,62% при ризику 17,12%.

Для оптимізації інвестиційного портфеля необхідно час від часу переглядати на відповідність прийнятного ризику для нас щодо наявних акції у ньому. Також необхідно включити в портфель акції компаній, кореляція з якими буде від'ємною для диверсифікації. Бо при теперішньому включенні 5 акцій компаній, з падінням курсу однієї акцій, лінійно можуть падати курси акцій інших компаній. Якщо буде загальне ринкове падіння в технологічній сфері, то курс більшості акцій у нашому портфелі впаде, відповідно зменшиться розмір нашого доходу.

## 2.3 Аналітична оцінка інвестиційної привабливості компанії «Кернел»

Важливим при фундаментальному аналізі є дослідження фінансового стану підприємства. Існують різні методики для цього. Одними із них є інтегральна

оцінка та експертна оцінка інвестиційної привабливості, про які згадувалося у розділі 1.3. Використаємо дану методику для дослідження інвестиційної привабливості українського підприємства Kernel. Дана компанія є «провідною у світі та найбільшим в Україні виробником та експортером соняшникової олії., ключовим постачальником сільськогосподарської продукції з регіону Чорноморського басейну на світові ринки. Свою продукцію Кернел експортує більш ніж у 80 країн світу. З листопада 2007 року акції компанії торгуються на Варшавській фондовій біржі (WSE)» [84]. Ринкова капіталізація на кінець листопада становить 2 117 млн злотих або 530,91 млн дол США.

Методологія інтегральної оцінки підприємства розміщена у додатку Д, а фінансова звітність у додатку Е. Оцінка фінансового стану підприємства Кернел та показник ефективності функціонування розміщені у таблиці 2.8.

Таблиця 2.8 – Інтегральна оцінка фінансового стану підприємства Кернел

| № п.п .                                                             | Показник                                                | Нормативне значення         | За 1 рік (2021/2020) | За 2 рік (2022/2021) | За 3 рік (2023/2022) | Бали за відповідність |
|---------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|-----------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|
| 1                                                                   | 2                                                       | 3                           | 4                    | 5                    | 6                    | 7                     |
| <b>I. Показники майнового стану підприємства</b>                    |                                                         |                             |                      |                      |                      |                       |
| 1                                                                   | Фондомісткість                                          | зменшення                   | 0,24                 | 0,25                 | 0,39                 | 0                     |
| 2                                                                   | Фондоозброєність                                        | збільшення                  | 501,70               | 521,52               | 321,92               | 0                     |
| 3                                                                   | Коефіцієнт зносу основних засобів                       | зменшення                   | 0,27                 | 0,22                 | 0,24                 | 0                     |
| 4                                                                   | Коефіцієнт оновлення основних фондів                    | збільшення                  | 0,13                 | 0,09                 | 0,06                 | 0                     |
| 5                                                                   | Коефіцієнт вибуття основних засобів                     | менше коефіцієнта оновлення | 0,004                | 0,004                | 0,002                | 1                     |
| 6                                                                   | Фондовіддача                                            | збільшення                  | 4,18                 | 3,94                 | 2,59                 | 0                     |
| 7                                                                   | Рентабельність основних засобів                         | збільшення                  | 0,09                 | 0,48                 | -0,03                | 0                     |
| 8                                                                   | Абсолютна сума прибутку на одну гривню основних засобів | збільшення                  | 0,09                 | 0,48                 | -0,03                | 0                     |
| <b>II. Показники фінансових результатів діяльності підприємства</b> |                                                         |                             |                      |                      |                      |                       |
| 9                                                                   | Чистий прибуток (збиток)                                | а) >0<br>б) збільшення      | 642 589              | -40 700              | 298 774              | 0,5                   |
| <b>III. Показники ліквідності підприємства</b>                      |                                                         |                             |                      |                      |                      |                       |
| 10                                                                  | Коефіцієнт покриття                                     | >1                          | 0,44                 | 0,60                 | 0,63                 | 0                     |
| 11                                                                  | Коефіцієнт швидкої ліквідності                          | 0,6 - 0,8                   | 1,35                 | 0,66                 | 1,03                 | 0                     |
| 12                                                                  | Коефіцієнт абсолютної                                   | а) >0                       | 0,45                 | 0,31                 | 0,70                 | 1,5                   |

|                                                                            |                                                        |                          |         |         |         |     |
|----------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|--------------------------|---------|---------|---------|-----|
|                                                                            | ліквідності                                            | б) збільшення            |         |         |         |     |
| Продовження таблиці 2.8                                                    |                                                        |                          |         |         |         |     |
| 1                                                                          | 2                                                      | 3                        | 4       | 5       | 6       | 7   |
| 13                                                                         | Чистий оборотний капітал,<br>тис. грн.                 | а) >0<br>б) збільшення   | 984 075 | 401 818 | 543 298 | 1   |
| <b>IV. Показники платоспроможності (фінансової стійкості) підприємства</b> |                                                        |                          |         |         |         |     |
| 14                                                                         | Коефіцієнт платоспроможності                           | >0,5                     | 0,49    | 0,40    | 0,45    | 0   |
| 15                                                                         | Коефіцієнт фінансування                                | а) <1<br>б) зменшення    | 0,98    | 1,42    | 1,23    | 0   |
| 16                                                                         | Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними запасами | >0,1                     | 0,56    | 0,16    | 0,22    | 1   |
| 17                                                                         | Коефіцієнт маневреності робочого капіталу              | а) >0,5<br>б) збільшення | 0,51    | 0,24    | 0,31    | 0   |
| 18                                                                         | Коефіцієнт маневреності власних засобів                | а) >0<br>б) збільшення   | 0,12    | 0,01    | 0,17    | 1   |
| <b>V. Показники ділової активності підприємства</b>                        |                                                        |                          |         |         |         |     |
| 19                                                                         | Коефіцієнт оборотності активів                         | збільшення               | 0,39    | 0,33    | 0,21    | 0   |
| 20                                                                         | Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості    | збільшення               | 2,69    | 1,55    | 0,79    | 0   |
| 21                                                                         | Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості     | збільшення               | 9,64    | 9,09    | 6,34    | 0   |
| 22                                                                         | Строк погашення дебіторської заборгованості, днів      | зменшення                | 9,64    | 9,09    | 6,34    | 1   |
| 23                                                                         | Строк погашення кредиторської заборгованості, днів     | зменшення                | 135,72  | 236,14  | 464,56  | 0   |
| 24                                                                         | Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів            | збільшення               | 5,09    | 5,38    | 2,23    | 0   |
| 25                                                                         | Коефіцієнт оборотності основних засобів                | збільшення               | 4,18    | 3,94    | 2,59    | 0   |
| 26                                                                         | Коефіцієнт оборотності капіталу                        | збільшення               | 3,28    | 2,94    | 2,02    | 0   |
| <b>VI. Показники рентабельності підприємства</b>                           |                                                        |                          |         |         |         |     |
| 27                                                                         | Коефіцієнт рентабельності активів                      | а) >0<br>б) збільшення   | 0,32    | -0,02   | 0,15    | 0,5 |
| 28                                                                         | Коефіцієнт рентабельності власного капіталу            | а) >0<br>б) збільшення   | 0,37    | -0,02   | 0,17    | 0,5 |
| 29                                                                         | Коефіцієнт рентабельності діяльності                   | а) >0<br>б) збільшення   | 11,38   | -0,76   | 8,65    | 0,5 |
| 30                                                                         | Коефіцієнт рентабельності продукції                    | а) >0<br>б) збільшення   | 0,18    | 0,03    | 0,16    | 0,5 |

Джерело: розроблено автором на основі [85, с70-77; 86]

Показники майнового стану підприємства №1,3 таблиці 2.8 мають зменшуватися, відповідно, показники №2,4,6,7,8 — збільшуватися. Показник №5 має бути меншим за показник №4. Таким чином, Кернел не відповідають нормативним показникам, що свідчить про незадовільний стан основних засобів на підприємстві.

Чистий прибуток був у компанії у 2020-2021 та 2022-2023 фінансових роках, у 2021- 2022 році був збиток. Збиток пояснюється великими операційними витратами, а саме сторнуванням запасів на тимчасово окупованих територіях, знищення або прореченням запасів через призупинення експорту, а також знеціненням активів.

При аналізі показників ліквідності Кернел, коефіцієнт покриття не відповідає нормативному значенню, тобто оборотних активів недостатньо для покриття поточних зобов'язань. Це з негативної сторони характеризує діяльність підприємства, адже збільшує ризики бути не ліквідним для виконання зобов'язань. Показник швидкої ліквідності перебував у межах у 2021-2022 фінансовому році. Коефіцієнт абсолютної ліквідності протягом досліджуваного періоду, більше одиниці, що означає, що Кернел у разі необхідності зможе погасити оперативно свої поточні зобов'язання. Чистий оборотний капітал досить суттєво більший за нуль, що означає, що Кернел має більш ніж достатньо оборотних активів для оплати поточних зобов'язань

Серед показників платоспроможності (фінансової стійкості) підприємства два відповідають нормативним значень: коефіцієнт забезпеченості власними оборотними запасами та коефіцієнт маневреності власних засобів, що свідчить про достатність власних фінансових ресурсів для фінансування необоротних активів і частини оборотних. Інші показники не перебувають у нормативних межах, що може свідчити про можливість невиконання фінансових зобов'язань у коротко-, середньо- та довгостроковій перспективі.

Серед показників ділової активності тільки показник строк погашення дебіторської заборгованості відповідає нормативному значенню. Це свідчить, що постачальники швидше повертають заборгованість Кернелу, та останній може

швидше використовувати їх у своїй діяльності. Щодо інших показників, то така тенденція може спостерігатися через зменшення чистого доходу від реалізації товарів, робіт, послуг, збільшення адміністративних, інших операційних витрат та витрат на збут. Неоднозначним є результат у показника Строк погашення кредиторської заборгованості, він зростає. З одного боку це означає, що компанія використовує фінансові ресурси постачальників і підрядників протягом більш тривалого періоду часу, і відповідно має більше ресурсів для своєї господарської діяльності. Проте з іншого боку, це може тягнути за собою штрафи, пені, санкції.

Не у всі роки показники рентабельності відповідають нормативним значенням. Досить суттєво вони впали у 2021-2022 фінансовому році. Під час цього компанія мала від'ємну рентабельність по деяким показникам через фінансовий збиток, наступного ж року всі показники зросли, що свідчить, що зараз компанія ефективно використовує свій капітал для діяльності.

Відсоток дотримання нормативних показників становить 22,5%, що свідчить про поганий фінансовий стан та високий ризик вкладання коштів. Тому акції Кернел у наш інвестиційний портфель додавати не будемо.

По фінансовим показникам можна сказати, що досить тяжкий був 2021-2022 фінансовий рік для підприємства Кернел, збиток, багато показників фінансового стану були нижче нормативних. Однією із причин є воєнний стан в Україні, важкість експорту, пролонгація кредитних зобов'язань, проблеми із ліквідністю, продаж частини активів компанії, а саме фермерських господарств, що володіли земельним банком в 134 тис. га, негативна динаміка курсу акцій на Варшавській фондовій біржі. Проте не дивлячись на це падіння фінансових показників, результати 2022-2023 фінансового року свідчать про позитивну динаміку та поступове повернення фінансового стану компанії в норму.

Також дослідимо інвестиційну привабливість підприємства Кернел за допомогою рейтингової оцінки. Для цього було проведено анкетування експертів щодо оцінки рівня кожного фактору та виведення середнього значення. Експертами виступили студенти різних курсів факультету фінансів Київського

національного економічного університету ім. В.Гетьмана. Результати ваги факторів, оцінки експертів та середній зважений бал наведений у таблиці 2.9.

Таблиця 2.9 – Експертна оцінка інвестиційної привабливості підприємства

| № п.п. | Назва фактору                          | Вага фактору, % | Бали експертів |           |           |           |           | Середній бал | Середній зважений бал |
|--------|----------------------------------------|-----------------|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------------|-----------------------|
|        |                                        |                 | Експерт 1      | Експерт 2 | Експерт 3 | Експерт 4 | Експерт 5 |              |                       |
| 1      | Виробничий потенціал                   | 8,93            | 4              | 4         | 4         | 5         | 4         | 4,2          | 0,375                 |
| 2      | Маркетинг на підприємстві              | 8,4             | 4              | 3         | 3         | 3         | 3         | 3,2          | 0,269                 |
| 3      | Менеджмент на підприємстві             | 8,4             | 4              | 4         | 4         | 5         | 4         | 4,2          | 0,353                 |
| 4      | Кадровий потенціал                     | 7,53            | 4              | 4         | 4         | 4         | 5         | 4,2          | 0,316                 |
| 5      | Місце розташування                     | 6,57            | 5              | 5         | 5         | 5         | 5         | 5            | 0,329                 |
| 6      | Технологія виробництва                 | 8,83            | 4              | 4         | 5         | 4         | 4         | 4,2          | 0,371                 |
| 7      | Стратегія розвитку                     | 9,47            | 5              | 4         | 3         | 4         | 4         | 4            | 0,379                 |
| 8      | Місце підприємства в галузі            | 7,75            | 5              | 4         | 4         | 5         | 5         | 4,6          | 0,357                 |
| 9      | Платіжна дисципліна                    | 7,53            | 4              | 3         | 4         | 4         | 4         | 3,8          | 0,286                 |
| 10     | Фінансовий стан                        | 9,91            | 4              | 4         | 4         | 4         | 3         | 3,8          | 0,377                 |
| 11     | Репутація                              | 8,07            | 5              | 4         | 4         | 4         | 4         | 4,2          | 0,339                 |
| 12     | Можливості виходу на міжнародний ринок | 8,61            | 5              | 4         | 4         | 4         | 5         | 4,4          | 0,379                 |
| Усього |                                        |                 |                |           |           |           |           |              | 4,128                 |

*Джерело: розроблено автором на основі [85]*

Як видно із таблиці 2.9, експерти оцінили, що найбільший фактор інвестиційної привабливості Кернел це місце розташування та місце підприємства в галузі. Це підтверджується тим, що Кернел є сільськогосподарською компанією, найбільшим у світі виробником і експортером соняшникової олії, а також провідним виробником і постачальником сільськогосподарської продукції з регіону Чорноморського басейну на світові ринки. Доля компанії у світі у виробництві соняшникової олії становить 8%. Найменший середній бал отримали платіжна дисципліна та фінансовий стан, що пояснюється станом компанії, який

був досліджений методом інтегральної оцінки інвестиційної привабливості компанії Кернел.

Виходячи із отриманого середнього зваженого балу за всіма факторами, який становить 4,128, можемо зазначити, що підприємство Кернел має добру оцінку по результату експертної оцінки компанії та є досить привабливим для інвестицій. Проте виходячи із дослідження інтегральної оцінки, інвестувати у підприємство Кернел поки не рекомендовано зважаючи на нестабільність зовнішнього стану компанії, а саме воєнний стан, блокування зернового коридору, частина земельного банку окупована, значене падіння акцій під час початку війни та проблеми, не сильно гарна репутація на інвестиційному ринку через викуп акцій найбільшим власником за занижким курсом акцій [87].

## **Висновки до розділу 2**

В результаті дослідження практичних аспектів, які визначають інвестиційну привабливість цінних паперів, що обертаються на фондовому ринку світу та України, зроблено такі найважливіші висновки та узагальнення:

1. На даний час, світова економіка стикається з серйозними труднощами через слабкі перспективи зростання, високу інфляцію та підвищену невизначеність. Цілий ряд факторів, у тому числі наслідки пандемії COVID-19, затяжна війна в Україні, наслідки зміни клімату, що постійно погіршуються, і швидкозмінні макроекономічні умови впливають на глобальні перспективи.

Економіка України переживає важку кризу, яка спровокована російською агресією. У 2022 рік було найбільше падіння ВВП за роки незалежності, величезні втрати активів та доходів від експорту, безпрецедентні енергетична та демографічна кризи. Проте у 2023 рік ситуація покращилась та почалося поступове відновлення економіки, звичайно не до довоєнного рівня.

2. Розмір світового фондового ринку з 2003 року зріс майже втричі, піднявшись до 109 трлн дол США загальної ринкової капіталізації. Найбільшим у світі фондовим ринком є американський, потім Європейського союзу, китайський, японський та гонконгський.

3. Фондового ринку України практично не існує. На кінець 2022 року працювало три фондові біржі. Обсяг торгів є невеликим. Особливе падіння було у 2022 році через закриття ринку у зв'язку з початку воєнного стану для уникнення спекуляцій. Найпопулярнішим активом зараз є облігації внутрішньої державної позики.

4. При використанні методів коефіцієнтів та рангів визначено, що найбільшу інвестиційну привабливість мають акції компаній Nvidia, Visa та Microsoft, найменший – Occidental Petroleum та Amazon. Показник дисперсія найнижчий у Nvidia, що свідчить про оптимальне співвідношення дохідності та ризику акції та її інвестиційну привабливість. Низький також показник у Microsoft, UnitedHealth, Freeport-McMoRan.

5. Сформовано інвестиційний портфель з акцій компаній Microsoft, UnitedHealth, Visa, META та Nvidia, який має сукупний річний прибуток 33,62% при ризику 17,12%. Визначено, що акції компанії UnitedHealth Group Incorporated будуть становити 47,09%, акції Microsoft – 26,49%, NVIDIA Corporation – 16,78%, Visa Inc. – 4,31% та Meta Platforms Inc. – 5,38%. Запропоновано оптимізувати портфель за рахунок пошуку інших цінних паперів, за допомогою яких диверсифікація стане вищою.

6. При дослідженні інвестиційної привабливості компанії «Кернел», використовуючи інтегральну оцінку фінансового стану, з'ясовано, що підприємство має поганий фінансовий стан, в основному через тяжкий 2021-2022 фінансовий рік, тому інвестувати в дану компанію на даний час не рекомендується.

## **РОЗДІЛ 3**

### **РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ВДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ ЇХ ОЦІНКИ**

#### **3.1 Напрями підвищення інвестиційної привабливості вітчизняних цінних паперів**

Фондовий ринок є важливим для залучення капіталу та перерозподілом його в потрібне русло. Деякі науковці вважають його “барометром” (індикатором) розвитку економіки. В Україні фондовий ринок не виконує свою основну функцію. Підприємці-резиденти не зацікавлені в розміщенні своїх акцій в нашій країні, тому віддають перевагу іноземним фондовим ринкам. У якості прикладу можна привести агропідприємство «Кернел», яке досліджувалося в розділі 2.3, агро-холдинги «Миронівський хлібопродукт» («МХП») та «Астарта», гірничодобувна група Ferrexpo та інші компанії, які зацікавлені в залученні капіталу. Проведення українськими компаніями IPO та SPO на зарубіжних біржових площадках також негативно впливає на стан фондового ринку України.

Для розвитку фондового ринку важливим є розвиток економіки країни. На даний час, на економіку України найбільше впливає воєнний стан та повномасштабна війна в країні. Майже всі сили і засоби направлені на вирішення даної проблеми. Інвестиції спрямовуються у військову справу, у гуманітарну справу, у соціальну, але точно не у розвиток фондового ринку.

Важливою загальнодержавною проблемою є корупція, яка наявна у всіх ланках влади та не тільки, що робить нашу країну не інвестиційно привабливою. Необхідно боротися з цим, посилювати відповідальність, доводити більше справ до суду за хабарництво, щоб змінити хід думок українців при цьому, що за це буде сувора кримінальна відповідальність з конфіскацією майна, що це не норма

для високорозвиненої європейської країни. З попередньо проблемою пов'язана неефективна судова система в країні, верховенство права. Варто посилювати відповідальність за всі правопорушення, бо штрафи є мізерними і навіть смішними за деякі порушення.

Тіньова економіка в Україні на рівні 30% (за деякими оцінками може сягати і 40%), у той час як у Європейському Союзі десь на рівні 17%. Тож українцям необхідно докласти чимало зусиль для зменшення даного показнику. Рівень інфляції в Україні великий, не дивлячись навіть на його зменшення в останній пів року. Проблеми з логістикою спричинили багато проблем з експортом зерна, соняшникової продукції та інших товарів, що зменшило оборот коштів в державі та кількість податків

Проблема демографії підсилилась під час повномаштабного вторгнення, мільйони людей за кордоном, тисячі на фронті, велика кількість безробітних (близько 19%), що впливає на економіку та її функціонування, адже закриті підприємства не платять податки, люди за кордоном не витрачають кошти в межах країни.

Це основні проблеми, які є наявні на даний час в Україні. Їм потрібно вирішувати комплексно, бо одна проблема якимось чином пов'язана з іншою. В цей комплекс має входити вирішення проблеми з фондовим ринком, адже працює він малоефективно.

В Україні намагаються збудувати фондовий ринок з початку незалежності, тобто більше 30 років. Проте до сих пір не сформована відповідна законодавча база щодо механізмів державного регулювання, яка б гарантувала захист прав акціонерів

Серед проблем, які у цілому пов'язані з фінансовими інструментами, можна виокремити:

- невелика кількість функціонуючих фінансових інструментів, що обмежує можливості для інвестування та ускладнює диверсифікацію портфелів;
- низька якість цінних паперів, що перебувають в обігу;

- низька ліквідність та висока волатильність цін лістингових цінних паперів;
- відсутність в обігу на біржах цінних паперів іноземних емітентів, активи яких розташовані в Україні.

Негативним фактором, що впливає на фондовий ринок є сама система регулювання, яка в більшості орієнтована на великих емітентів, масштаби яких дозволяють співпрацювати з великими інвесторами. Відсутній належний захист прав інвесторів та низький рівень корпоративного управління також мають свій вплив.

Комплексна проблема, яку можна виділити як на рівні фондового ринку, як і на національному рівні – недостатність інвестиційних ресурсів. Ця проблема є комплексною, оскільки на неї впливає багато різноманітних факторів, а саме:

- наявність тіньової економіки, де обертається великий обсяг ресурсів, що вилучений з обігу на офіційному фінансовому ринку;
- макроекономічна нестабільність та недиверсифікованість економіки, що не дозволяє сформувати клас фундаментальних та довгострокових інвесторів;
- обмежена кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів;
- недостатній рівень заощаджень населення, пов'язаний із низькими доходами значної частини населення, важким станом в самій країні;
- низька ліквідність та капіталізація фондового ринку;
- відсутність стимулювання компаній для подальшого залучення потрібного їм капіталу, шляхом публічного розміщення їх акцій;
- управління діяльністю компанії та розподілом прибутку досить часто не відповідає інтересам дрібних інвесторів;
- недосконала українська судова система, яка не захищає права власності дрібних інвесторів (акціонерів);
- недостатній рівень фінансової грамотності населення;

В Україні не є популярною сама ідея інвестування в акції, окрім молодого населення. У старшого покоління, яке зростало в СРСР, коли гроші відкладали

«під подушку» або вкладали в фінансові піраміди, фондовий ринок не викликає довіру. Більшість українців інвестують в квартиру біля метро, депозити, криптовалюту, фінансові піраміди, військові облігації, золото, зберігають кошти «під подушкою», в той час як американці більшість своїх заощаджень зберігають в акціях, нерухомості готівці, дорогоцінних металах тощо.

Ще однією проблемою, яка існує в Україні, є оприлюднення інформації щодо діяльності ринку цінних паперів та її емітентів. Інформація не завжди подається вчасно, тим самим не даючи інвесторам чіткого розуміння стану ринку. Окрім цього не всі емітенти висвітлюють прозоро інформацію про діяльність компанії, чи її важко знайти на сайті самої компанії.

На розвиток фондового ринку впливають заходи, які здійснює держава для розбудови фінансової сфери, в тому числі у податковій, банківській, страховій, пенсійній системі. Для цього необхідно вжити ряд заходів для покращення стану фондового ринку, а саме:

- створення розвиненої інфраструктури фондового ринку, розроблення великої кількості інструментів та механізмів взаємодії учасників ринку;
- створення умов для виконання головної функції фондового ринку, а саме забезпечення грошовим капіталом потреб економіки шляхом створення механізму акумулювання, розподілу та перерозподілу фондів від особи, яка має вільні інвестиційні ресурси, до особи, яка потребує такі ресурси для розвитку;
- розвиток інших сфер фінансового ринку (банківського, страхового, пенсійного), адже розвиток фондового ринку тісно пов'язаний із ними та їх інтеграція у міжнародні фінансові ринки.

Окрім цього державі необхідно провести ряд заходів для покращення та нормалізації діяльності фондового ринку:

1. Фондовий ринок функціонує завдяки учасникам, на даний час їх майже немає. Це ті фізичні та юридичні особи, які акумулюють грошові ресурси та запускають всі процеси. Адже гроші в фонди йдуть від населення. А їх можна отримати тільки за умови реального функціонування накопичувального рівня пенсійної системи [88], для активізації якого не вистачає стимулів сьогодні. Для

цього потрібні реформи не тільки на фондовому ринку, але й у банківській системі також, що в умовах воєнного часу зробити досить проблематично. Тому прогнозувати перспективи розвитку та подальшого функціонування накопичувального рівня пенсійної системи в найближчому майбутньому досить складно, що ускладнюється демографічними та міграційними процесами та воєнним станом в країні.

2. За умови покращення стану фондового ринку в Україні за рахунок заходів описаних в пункті 1, існує величезна проблема щодо рівня фінансової грамотності українців, який як було зазначено вище дуже низький. Адже люди не будуть інвестувати кошти у фондовий ринок без інформаційної підтримки з боку держави про безпечність таких вкладів, без пояснення як це зробити, використовувати та контролювати, без закриття фінансових пірамід та посилення відповідальності за них, які обіцяють велику дохідність зовсім не кажучи про високий ризик. Для цього деякі вищі навчальні заклади удосконалили спеціальність 072, додавши в кінці про фондовий ринок. Зараз назва така «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок». Це означає, що через декілька років з'являться кваліфіковані спеціалісти, які зможуть працювати та відновлювати фондовий ринок України, адже матимуть компетентні знання.

3. Важливо пам'ятати, що фондова біржа- це важлива частина загальноекономічної інфраструктури країни, за допомогою якої фізичні та юридичні особи мають змогу залучати ресурси, отримувати заохочення для майбутнього розвитку, ставати інформаційно прозорими у своїй діяльності та реалізовувати свої бажання та інтереси у всіх сферах національної економіки. Для цього необхідно посилювати вплив фондового ринку в країні, робити прозорим його та створювати всі умови для суб'єктів господарювання для цього.

4. Повноцінно функціонуючий фондовий ринок - це засіб акумулювання, обігу та перерозподілу інвестицій, наповнення бюджету за рахунок податків, засіб за допомогою якого можна прогнозувати грошові потоки населення щодо інвестицій. На даний час, як було зазначено вище українців інвестують в різні фінансові активи: криптовалюти, фінансові піраміди, акції

через іноземних брокерів. Маючи розвинений український фондовий ринок, кошти будуть інвестуватися саме в нього, що підтримуватиме загальну економіку за рахунок збереження коштів в межах держави та податків від торгів на фондових біржах до бюджету.

5. Важливим є зміна законодавства, зокрема судової системи для повноцінного регулювання фондового ринку та для захисту прав інвесторів. Необхідно запровадити фінансову відповідальність для порушників, шахраїв та інших учасників фондового ринку. Важливим є переймання досвіду та впровадження механізмів регулювання з країн, де фондовий ринок успішно функціонує вже багато років. Без цього розвиток фондового ринку не буде відбуватися та українці будуть продовжувати інвестувати в інші активи.

У Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року одним із стратегічних напрямів був розвиток фондового ринку. Для цього було визначено ряд конкретних завдань, а саме «запровадження компенсаційних схем захисту інвесторів на фондовому ринку відповідно до норм Європейського Союзу, запровадження оверсайта інфраструктури фондового ринку, запровадження платежів нагляду на фондовому ринку, інтеграція інфраструктури фондового ринку України до європейської системи T2S» [89]. Перше завдання (запровадження компенсаційних схем захисту інвесторів на фондовому ринку відповідно до норм Європейського Союзу) є важливим для переходу українського законодавства у відповідність до законодавства Європейського Союзу. Це б створило умови компенсацій для інвесторів, які були б гарантовані державою у випадку неспроможності інвестиційної компанії виконувати фінансові зобов'язання перед своїм клієнтами-інвесторами. Важливим є створення хеджфонду по вкладах у цінні папери, як Фонд гарантування вкладів фізичних осіб в банківській системі. Проміжні звіти НБУ звітують про не запровадження даного завдання.

Для виконання щодо запровадження оверсайта інфраструктури фондового ринку НБУ та НКПЦФР уклали 1 липня 2020 року Меморандум про взаєморозуміння стосовно співробітництва з оверсайта та нагляду за

інфраструктурами ринків капіталу в Україні. «Мета цього документа – зміцнити та посилити співробітництво між фінансовими регуляторами у сфері ефективного оверсайта та нагляду за інфраструктурами ринків капіталу, щоб знизити ймовірність системних ризиків у їхній діяльності. Це дасть учасникам ринків додаткову упевненість у їхній загальній фінансовій стабільності, стійкості та надійності»[90]. На даний час, НБУ лише рекомендує дотримуватися даного меморандуму, проте з 1 січня 2024 року набувають чинності зміни до законів України «Про Національний банк України» та «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» щодо поширення функції Національного банку з оверсайту на інфраструктуру ринків капіталу. «Зазначені зміни надають регулятору повноваження здійснювати діяльність з оверсайту суб'єктів інфраструктури ринків капіталу з метою забезпечення їх безперервного, надійного та ефективного функціонування» [91]. Щодо інтеграції інфраструктури фондового ринку України до європейської системи T2S, то НБУ затвердив «Положення про порядок проведення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, укладеними на організованих ринках капіталу та поза організованими ринками капіталу, з дотриманням принципу “поставка цінних паперів проти оплати”», за допомогою якого «регулюється порядок розрахунків за цінні папери, та передбачає впровадження кращих світових практик у сфері розрахунків за цінні папери, зокрема надає можливість учасникам ринків капіталу обирати спосіб розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та суб'єкта інфраструктури, який гарантуватиме такі розрахунки. регулюється порядок» [91]. Даним положенням визначено «порядок проведення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів за принципом “поставка цінних паперів проти оплати” з використанням технологій Системи електронних платежів Національного банку (СЕП)», за допомогою якої учасники ринку зможуть проводити «розрахунки в грошах центрального банку», тобто з використанням рахунків сторін правочину щодо цінних паперів, відкритих

безпосередньо в Національному банку. Це підвищить рівень надійності розрахунків для інвесторів та їх довіру до ринку цінних паперів.

Цікавим є те, що дані завдання були визначені у Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року, яка була прийнята у 2020 році, проте у серпні 2023 року була прийнята оновлена стратегія, де описаних вище завдань вже немає. Що є серйозною проблемою для фондового ринку, адже під час воєнного стану держава не зацікавлена у його розвитку.

У 2021 році Максим Пархоменко сказав, що «у потенціалі фондовий ринок може дати українській економіці близько 50 мільярдів доларів протягом десяти років. - Важливо розуміти, що це - прямі гроші для компаній, які створять нові робочі місця, оновлять технології і будуть розвивати економіку в цілому. Тобто кожний долар піде не на проїдання, а створить додаткову вартість в інших галузях» [88]. Тобто перспективи є великі для розвитку, проте уряд не зацікавлений у цьому.

### **3.2 Рекомендації щодо вдосконалення процесу оцінки інвестиційної привабливості цінних паперів**

Аналіз інвестиційної привабливості це тривалий, часозатратний процес, під час якого можуть виникати ряд проблеми. Для інвестування необхідно розуміти всі складові, які впливають на цей процес: загальноекономічний стан, галузевий, стан країни, підприємства, цінних паперів. Кожний із цих показників необхідно аналізувати та розуміти тенденції розвитку. Це величезний масив даних, який необхідно «тримати руку на пульсі».

Існують різні теорії від різних авторів щодо здійснення аналізу інвестиційної привабливості цінних паперів, Кожна теорія рекомендує звертати увагу на різні речі при дослідженні, що досить заплутує при здійсненні аналізу. На нашу думку, необхідно виділити для себе одну основну теорію та здійснювати

аналіз дотримуючись її постійно. У такому разі, показники аналізу будуть одні й ті самі, та інвестор зможе бачити тенденцію даних показників у часі. Для прикладу наведемо теорії Г. Марковіц та У. Шарпа. Перший вважав, що інвестиційний портфель повинен аналізуватися на основі очікуваного рівня доходності, статистичної дисперсії та кореляції між парами активів. У той час як Шарп вважав, що замість кореляції між двома активами необхідно використовувати кореляцію кожного активу із середньоринковим показником в цілому.

Існує два основних підходи до аналізу: фундаментальний та технічний. І тільки інвестору вибирати, яким користуватися. Проте необхідно зазначити, що на нашу думку, фундаментальний аналіз це довготриваліше, адже його прихильники намагаються знайти причини чому відбувся такий рух. Прихильники технічного аналізу на основі графіків аналізують прогноз руху курсових цін. Межа між даними двома аналізами є доволі розмитою. Більшість фундаментальних аналітиків мають хоча б початкові навички технічного аналізу, в той же час всі технічні аналітики знають і користуються основними положеннями фундаментального аналізу. В межах даної дипломної роботи зверталась більша увага на фундаментальний аналіз, тому зазначимо проблеми та шляхи вирішення саме його.

Дослідження економічного стану світу це досить об'ємний аналіз. Необхідно досліджувати рівень інфляції, ВВП, рівень зростання, експорту, імпорту, монетарну політику, загальносвітову стабільність тощо, що контролювати постійно досить проблематично. Для цього можна використовувати різні звіти, наприклад звіт Міжнародного валютного фонду, JPMorgan PMI, слідкувати за різними інформаційними джерелами для відслідковування актуальних даних. Необхідно вивчати також листи інвестиційних фондів, компаній з управління активами до їх інвесторів. В них можна знайти недооцінені акції на їх думку, та причини інвестування в них. Обов'язковим є вивчення листа Уоррена Баффета до своїх акціонерів, який дуже точно вміє визначати недооцінені акції та перспективні напрямки для інвестування.

Щодо аналізу галузей необхідно вибирати не тільки ті, які матимуть шалений успіх в найближчі роки, а й ті, що є стабільними вже не один рік та будуть актуальними ще багато років. Це необхідно робити для диверсифікації цінних паперів та галузей до яких вони відносяться. Необхідно вибирати також досить різні галузі, не пов'язані між собою.

У даній дипломній роботі досліджувалась компанія інтегральним методом. Проте досить проблематично здійснити такий аналіз для 20-30 компаній, які потенційно будуть включені в інвестиційний портфель. Рекомендується зробити один шаблон в Excel, куди можна додавати показники з фінансової звітності компанії та автоматично розраховуватимуться всі коефіцієнти відповідно до нормативних показників. На розробку такого шаблону необхідно витратити не один день, проте, якщо для інвестора важливі показники фінансового стану компанії, це полегшить йому подальший аналіз. Значення загальне значення інтегрального показнику можна порівнювати з іншими компаніями та таким чином обирати інвестиційно привабливіші. Варто звертати увагу також на місце компанії та основні показники прибутковості, дохідності, ризикованості, фінансової стабільності з основними конкурентами. Це допоможе обрати лідера в галузі.

Для аналізу цінних паперів ранговим методом необхідно вибирати більшу вибірку, ніж зробили ми у розділі 2.3, більше 20-30 акцій. У такому разі було б досліджено більшу кількість, визначено можливо інші та кращі акції по співвідношенню «дохідності-ризик». Також ми б мали змогу дослідити кореляцію між більшою кількістю цінних паперів та обрати ті, які мають її мінімальну. В такому разі інвестиційний портфель був би більш диверсифікованим. Важливо також обирати компанії не тільки з найбільш перспективних галузей на наступні роки, а також обирати ті, які є стабільними та забезпечуватимуть постійних дохід. Тобто дотримуватися ідеї інвестування Бенджаміна Грехема, який аналізував дохідність компанії за останні десять років та порівнював її з індексами.

В даній дипломній роботі не було приділено велику увагу фондовим індексам, проте важливо звертати увагу на них та порівнювати з дохідністю вже сформованого інвестиційного портфеля через деякий час. Також рекомендується для довгострокового інвестування обирати компанії з фондових індексів, так як це стабільні компанії, за рівнем зростання яких визначається рівень розвитку економіки країни в цілому.

Аналіз інвестиційної привабливості цінних паперів здійснюється для формування інвестиційного портфеля. Проте існують інвестори, які не мають цілі інвестування. Як наслідок, досить тяжко їм зрозуміти їх стратегію та оптимальні фінансові інструменти, прийнятний ризик та горизонт інвестування. У такому разі портфель з цінних паперів може вийти не зовсім інвестиційно привабливим. Тому, першочергово необхідно розуміти для чого це робиться, для отримання пасивного доходу, для майбутньої пенсії, для купівлі нерухомості, на інститут дітям тощо. В такому разі можна оцінити, які найбільш інвестиційні активи обрати.

Також необхідно розуміти свій ризик-апетити для розуміння граничного розміру ризику, який інвестор готовий прийняти, виходячи з оптимального співвідношення ключових показників ефективності. Інвестування безпосередньо пов'язане з ризиком, адже воно може принести як і прибуток, так і збиток.

При інвестуванні не потрібно чекати падіння ринку, необхідно інвестувати тоді, коли вирішив та не відкладати на потім, бо потім акції можуть зрости. Для отримання більших прибутків необхідно поповнювати інвестиційний портфель час від часу, проте перед цим проаналізувати, у який актив здійснити інвестицію чи у всі пропорційно. Важливим є перегляд інвестиційного портфеля, для розуміння відповідності його зростання з ризиком та поставленими цілями.

Якщо потенційний інвестор не має часу та бажання займатися комплексним аналізом інвестиційної привабливості цінних паперів, то рекомендується звернутися до спеціаліста, який допоможе це зробити краще, який розповість про всі загальноринкові тенденції та напрямиться вас у всіх діях. Проте це стосується тільки тих інвесторів, які дійсно бажають свідомо інвестувати. Бо в молоді існує

тренд, що необхідно інвестувати у популярні активи, про які постійно чуто в інформаційному полі, наприклад, криптовалюти або акції Тесли. Ми притримуємося думки, що криптовалюта це «величезна бульбашка», яка має високу дохідність, яку інші активи на ринку не мають, окрім венчурних інвестицій, та високий ризик. Її частка в інвестиційному портфелі має складати не великий відсоток. Цікавим фактом є те, що 99% трейдерів втрачають свої кошти на крипті. CEO Fintech Treeum Костянтин Вайсман притримується стратегії, що коли йому криптовалюта приносить 100% доходу, він половину продає та вкладає в іншу крипту. Інвестувати в Теслу не доцільно через високу волатильність акцій даної компанії, яка падає чи зростає після слів Ілона Маска, та велику кількість інвестицій компанії в Біткоїни.

### **Висновки до розділу 3**

Для підвищення інвестиційної привабливості цінних паперів та вдосконалення методології її аналізу можна назвати такі аспекти:

1. Для підвищення інвестиційної привабливості цінних паперів необхідно запровадити законодавчі зміни, що стосуються фондового, банківського та пенсійного сектору; підвищити рівень фінансового грамотності українців; посилити вплив фондового ринку та створити всі умови для повноцінного функціонування його; змінити судову систему для захисту прав інвесторів; дотримуватися Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року, яка була запроваджена у 2020 році.

2. Основними рекомендаціями щодо процесу здійснення інвестиційної привабливості цінних паперів є дослідження ринку всіх рівнів; використання для аналізу однакових методів та порівнювати тенденції; користування поєднанням фундаментального та технічного аналізів; поєднання у портфелі цінних паперів компанії, яких зростатимуть у найближчій перспективі, та стабільних, які працюють вже більше 10 років; обрання великої вибірки цінних паперів для аналізу.



## ВИСНОВКИ

1. Визначено, що цінний папір – це фінансовий інструмент, який свідчить про майнові або грошові права, характеризує взаємовідносини між емітентом цінного паперу (особа, яка випустила його) та інвестором (особа, яка придбала його), а також передбачає можливість передачі прав на цінний папір іншим особам. Основними фінансовими якостями цінних паперів є дохідність, надійність, ліквідність, зростання капіталу. За допомогою кредитних рейтингів цінних паперів можливо отримати незалежну оцінку щодо інвестиційної привабливості цінного паперу та його емітенту, виконання фінансових зобов'язань.

2. Поняття «інвестиційна привабливість» означає «не тільки фінансово-економічний показник, а модель кількісних та якісних показників – оцінок зовнішнього середовища (політичного, економічного, соціального, правового) та внутрішнього позиціонування об'єкта у зовнішньому середовищі, оцінка його фінансово технічного потенціалу, що дає змогу варіювати кінцевий результат». Головна суть інвестиційної привабливості полягає в реалізації стратегії отримання максимального прибутку або іншого ефекту від вкладеного капіталу.

На інвестиційну привабливість впливає велика кількість факторів на різних рівнях впливу (макро-, мезо- та мікрорівнях). До основних можна віднести внутрішню та політичну стабільність, рівень відповідності національного законодавства до тенденцій на ринках, фінансова, податкова, судова, митні політики, загальний стан економіки, темп росту ВВП та інфляції, рівень соціального розвитку суспільства, соціальних умов та життя населення в країні, ступінь політичної активності населення в країні.

3. Інструментами визначення інвестиційної привабливості цінних паперів та прогнозування майбутніх цін та дохідності цінних паперів є фундаментальний та технічний аналіз.

Фундаментальний аналіз базується на аналізі фінансово-господарської діяльності емітента цінного паперу, прогнозуванні його майбутнього в контексті стану та ймовірних змін зовнішнього середовища. Даний аналіз будується на дослідженні стану глобальної економіки, країни, галузі, регіону, підприємства, яке емітувало цінний папір, його фінансовий стан та діяльність на ринку.

Технічний аналіз є протилежним до фундаментального аналізу, він базується на дослідженні минулих та поточних курсів цінних паперів та на основі цього визначається майбутня спрямованість ціни та її значення. Інвестори, які використовують технічний аналіз, вважають, що дані про минулі коливання курсу цінних паперів та обсягів продажу дозволяють визначити майбутню спрямованість ціни та її значення.

4. Стратегія аналізу Уоррена Баффета базувалась на фундаментальному аналізі. Для аналізу оцінювалась ефективність компанії, заборгованість, маржа прибутку, термін існування компанії на ринку, унікальність продукції компанії, визначення реальної вартості цінного паперу. Баффет міг купувати не тільки недооцінені акції, але й акції першокласних емітентів з ефективним менеджментом, навіть за вищим курсом.

При аналізі інвестиційної стратегії Бенджаміна Грехема, яка базувалась на фундаментальному аналізі і отримала назву інвестування на основі реальної вартості, було з'ясовано, що інвестор купував акції, які не помічали інші інвестори, як великих потужних компаній, що були недооцінені ринком, так і маленьких маловідомих компаній. Грехем досліджував загальну інформацію про компанію, потім аналізував шість показників інвестиційної привабливості компанії, а саме рентабельність, стабільність, зростання, фінансовий стан, дивідендну прибутковість та історію цін. На основі цих показників визначав недооцінені цінні папери та купував їх.

5. З'ясовано, що фундаментальний аналіз – це процес аналізу, оцінки та прогнозування зміни інвестиційних характеристик фінансових інструментів, що базується на дослідженнях факторів (макро- та мікроекономічних, очікувань учасників ринку, політичних, природних, тощо), що можуть впливати на динаміку

ринку, з метою прийняття інвестиційного рішення. Існують методики дослідження за принципом «згори вниз» та «знизу вгору», проте перша є популярніша. При використанні її інвестиційну привабливість починають досліджувати з аналізу загальноекономічного рівня, потім галузевого, регіонального, дослідження підприємства-емітента та закінчується аналізом цінного паперу.

Досліджувати загальноекономічний стан можна за допомогою глобального індексу JPMorgan PMI, сайту міжнародного валютного фонду та інших. Аналіз галузі можна здійснювати на основі оцінки поточного стану, перспектив і можливостей галузі, вивчення ділового циклу в економіці. Для оцінки інвестиційної привабливості компанії існують різні методики: порівняння, інтегральна, експертна та інші. Найважливішим є аналіз фінансових показників компанії та дослідження їх тенденцій. Для аналізу цінних паперів використовуються фінансові показники та показники доходності цінних паперів.

6. В нашому дослідженні при застосуванні фундаментального було дотримано методу «згори-вниз» і на першому етапі проведено дослідження загальноекономічного рівня. В результаті чого було з'ясовано, що світова економіка стикається з серйозними труднощами через слабкі перспективи зростання, високу інфляцію та підвищену невизначеність. Цілий ряд факторів, у тому числі наслідки пандемії COVID-19, затяжна війна в Україні, наслідки зміни клімату, що постійно погіршуються, і швидкозмінні макроекономічні умови впливають на глобальні перспективи.

Економіка України переживає важку кризу, яка спровокована російською агресією. У 2022 рік було найбільше падіння ВВП за роки незалежності, величезні втрати активів та доходів від експорту, безпрецедентні енергетична та демографічна кризи. Проте у 2023 рік ситуація покращилась та почалося поступове відновлення економіки, звичайно не до довоєнного рівня, проте слабка позитивна тенденція – це вже тенденція.

Згідно дослідження Європейської бізнес асоціації (ЄБА) інтегральний показник Індексу інвестиційної привабливості України у першій половині 2022

року становив 2,17 балів з 5 можливих, що є найнижчим показником за останні 10 років.

7. Розмір світового фондового ринку з 2003 року зріс майже втричі, піднявшись до 109 трлн дол США загальної ринкової капіталізації. Найбільшим у світі фондовим ринком є американський, потім Європейського союзу, китайський, японський та гонконгський. Прогнозується, падіння ринкової капіталізації фондового ринку США до 2030 року до 35%. В той час ринки, що розвиваються, включаючи Китай та Індію, загалом прогнозується, досягнуть позначки в 35% за той самий період часу. Очікується, що до 2050 року частка ЄС значно перевищить частку США, досягнувши 47% світових фондових ринків .

Фондового ринку України практично не існує. На кінець 2022 року працювало три фондові біржі. Обсяг торгів є невеликим. Особливе падіння було у 2022 році через закриття ринку у зв'язку з початку воєнного стану для уникнення спекуляцій. Найпопулярнішим активом зараз є облігації внутрішньої державної позики.

8. В результаті проведення дослідження інвестиційної привабливості на галузевому рівні, з'ясовано, що найпопулярнішими галузями, які значно зростуть до 2030 року є: технології, охорона здоров'я, споживча циклічність, фінансові послуги, послуги зв'язку, енергія, базові матеріали. Зданих галузей виокремлено по одній компанії, яка займає лідируючі позиції та прогнозується зростання акцій даної компанії. Серед них обрано Microsoft, UnitedHealth, Amazon, Visa, META, Occidental Petroleum, Freeport-McMoRan та Nvidia.

9. В ході дослідження інвестиційної привабливості компанії шляхом аналізу фінансових мультиплікаторів, з'ясовано, що найбільшу капіталізацію мають компанії Microsoft, Amazon та Nvidia, найменшу Occidental Petroleum та Freeport-McMoRan, проте дані компанії є лідерами щодо даного показника серед основних конкурентів. При використанні методів коефіцієнтів та рангів визначено, що найбільшу інвестиційну привабливість мають акції компаній Nvidia, Visa та Microsoft, найменший – Occidental Petroleum та Amazon. Показник дисперсія найнижчий у Nvidia, що свідчить про оптимальне співвідношення

дохідності та ризику акції та її інвестиційну привабливість. Низький також показник у Microsoft, UnitedHealth, Freeport-McMoRan.

10. Сформовано інвестиційний портфель з акцій компаній Microsoft, UnitedHealth, Visa, META та Nvidia, який має сукупний річний прибуток 33,62% при ризику 17,12%. Визначено, що акції компанії UnitedHealth Group Incorporated будуть становити 47,09%, акції Microsoft – 26,49%, NVIDIA Corporation – 16,78%, Visa Inc. – 4,31% та Meta Platforms Inc. – 5,38%. Запропоновано оптимізувати портфель за рахунок пошуку інших цінних паперів, за допомогою яких диверсифікація стане вищою.

11. При дослідженні інвестиційної привабливості компанії «Кернел», використовуючи інтегральну оцінку фінансового стану, з'ясовано, що підприємство має поганий фінансовий стан, в основному через тяжкий 2021-2022 фінансовий рік. Використовуючи рейтинговий метод досліджено, що Кернел має добру оцінку по результату експертної оцінки компанії та є досить привабливим для інвестицій. Проте виходячи із дослідження інтегральної оцінки компанії, інвестувати у підприємство «Кернел» не рекомендуємо, зважаючи на нестабільність зовнішнього стану компанії та поганий фінансовий стан.

12. Виокремлено напрями підвищення інвестиційної привабливості цінних паперів України, а саме: законодавчі зміни, що стосуються фондового, банківського та пенсійного сектору; підвищення рівня фінансового грамотності українців; посилення впливу фондового ринку та створення всіх умов для повноцінного функціонування його; зміна судової системи для захисту прав інвесторів; дотримання Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року, яка була запроваджена у 2020 році.

13. Рекомендаціями щодо вирішення проблем, які виникають при аналізі інвестиційної привабливості цінних паперів, є дослідження ринку всіх рівнів; використання для аналізу однакових методів та порівнювати тенденції; користування поєднанням фундаментального та технічного аналізів; поєднання у портфелі цінних паперів компанії, яких зростатимуть у найближчій перспективі,

та стабільних, які працюють вже більше 10 років; обрання великої вибірки цінних паперів для аналізу.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аванесян Г.М, Лісний І.А., Розділ 3. Цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2023. №3. С.118-120. URL: [http://www.lsej.org.ua/3\\_2023/26.pdf](http://www.lsej.org.ua/3_2023/26.pdf) (дата звернення: 05.10.2023).
2. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006р. № 3480-IV (редакція 29.07.2023р.). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (дата звернення: 05.10.2023).
3. Інвестування : практикум / Т. В. Майорова , В. І. Максимович, С. В. Урванцева та ін.; за наук. ред. Т. В. Майорової. Київ: КНЕУ, 2012. 577, [7] с.
4. Безклубий І. А. Банківські правочини: цивільноправові проблеми: Монографія. Київ: поліграф. центр «Київський університет», 2005. 130 с.
5. Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції) : монографія. Харків: Право, 2006. 544 с. URL: [https://library.nlu.edu.ua/POLN\\_TEXT/KNIGI/Jrockiy\\_Monografi\\_2006.pdf](https://library.nlu.edu.ua/POLN_TEXT/KNIGI/Jrockiy_Monografi_2006.pdf) (дата звернення: 05.10.2023).
6. Kenton, W. What are Financial Securities? Examples, Types, Regulation, and Importance. Investopedia. 25.04.2023. URL: <https://www.investopedia.com/terms/s/security.asp> (accessed: 10.10.2023).
7. Team, C. Security. Corporate Finance Institute. 18.10.2023. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/career-map/sell-side/capital-markets/security/> (accessed: 10.10.2023).
8. Бовкун К. К., Бутенко Д. С., Григор'єв П. Ф. та інші. Передмова Іванова Є. Р. Торгівля цінними паперами в Україні: навчальний посібник. Київ, АДС УМКЦентр, 2008. 308 с.
9. Балацький О.Ф., Теліженко, О.М. Соколов М.О. Управління інвестиціями : навч. посіб. Суми : ВТД «Університетська книга», 2004. 232 с.

10. Буднік М.М., Мартюшева Л.С., Сабліна Н.В. Фінансовий ринок: навч. посіб.. Харків: ХНЕУ, 2007. 432 с.
11. Колісник М. К., Маслак О. О., Романів Є. М. Фінансовий ринок. Навчальний посібник. Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2004. 192 с.
12. Гаршина О.К.. Цінні папери : навчальний посібник. Київ: Центр навчальної літератури, 2006. 128 с.
13. Павлов, В. І. Цінні папери в Україні: навч. посібник. Київ: Кондор, 2009. 400 с.
14. Портфельне інвестування : підручник / О. Г. Шевченко, Т. В. Майорова, О. М. Юркевич, С. В. Урванцева та ін.; за наук. ред. О. Г. Шевченко, Т. В. Майорової. Київ: КНЕУ, 2010. 407 с.
15. Урванцева С.В., Косенко О. Інвестиційні якості цінних паперів. *Ринок цінних паперів України*. 2011. № 11-12. С. 51–58. URL: <http://www.securities.usmdi.org/PDF/758.pdf> (дата звернення: 11.10.2023).
16. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : підручник. Київ: Знання, 2008. 535 с.
17. Івченко І. Ю. Економічні ризики: навч. посіб. Київ: Центр навч. л-ри, 2004. 304 с.
18. Справцев Д. І. Моделювання портфеля інвестицій на ринку цінних паперів. *Вісник Нац. техн. ун-ту "ХПІ"*. 2015. № 53(1162) С. 80-84. URL: <https://repository.kpi.kharkov.ua/server/api/core/bitstreams/d1af3f61-ee69-4fe2-a05a-3194298285c7/content> (дата звернення: 11.10.2023).
19. Кулініч Т. В. Оцінювання та регулювання інвестиційної привабливості виробничо-господарських структур: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.02.03. Львів, 2004. 20 с.
20. Задорожна Я.Є., Дядечко Л.П. Підвищення інвестиційної привабливості підприємництва як напрямок залучення інвестиційних ресурсів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2007. № 2. С. 32–35.

21. Момот Т. В. Інвестиційна привабливість акціонерного товариства: удосконалення сучасних методик оцінки. *Вісник Донецького державного університету управління*. 2005. №4(34). С. 117-122.
22. Носова О. В. Оцінка інвестиційної привабливості України: основні підходи. *Економіка і прогнозування*. 2003. № 3. С. 119-137.
23. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: підручник для студ. ВНЗ. 2-ге вид. Київ: Каравела, 2008. 432 с.
24. Ткаченко Р.Р. Інвестиційна привабливість підприємства та методичні підходи до її визначення. дип. робота. Суми, 2020. 48 с. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/339164074.pdf> (дата звернення: 12.10.2023).
25. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. Фондові індекси. 23.11.2023. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/stock/> (дата звернення: 23.11.2023).
26. Святюк О. Р., Тувакова Н. В., Величко Т. Г. Аналіз інвестиційної привабливості корпоративних цінних паперів. *Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ*. 2016. С.256-270 URL: <https://dspace.lvduvs.edu.ua/bitstream/1234567890/1299/1/%d0%a1%d0%b2%d0%b0%d1%82%d1%8e%d0%ba.pdf> (дата звернення: 13.10.2023).
27. Gitman L. J. and Junk M. D. Fundamentals of investing. 13th edition, 2016. 118 P.
28. Ліхновський П.М. Аналіз інвестиційної привабливості цінних паперів: дис. ... кандидата екон. наук: 08.00.09. Тернопіль, 2012. 307 с. URL: [https://scholar.google.com/citations?view\\_op=view\\_citation&hl=ja&user=2NJc3\\_EAAAJ&citation\\_for\\_view=2NJc3\\_EAAAJ:4TOpqG69KYC](https://scholar.google.com/citations?view_op=view_citation&hl=ja&user=2NJc3_EAAAJ&citation_for_view=2NJc3_EAAAJ:4TOpqG69KYC) (дата звернення: 13.10.2023).
29. Фундаментальний та технічний аналізи міжнародних ринків / Сохацька О.М., Панасюк В.М., Роговська-Іщук І.В., Вінницький С.І. Тернопіль: ЗУНУ, 2022. 309 с.

30. Benjamin Graham. Investing: Strategy, Risk, Tools, and more. . . URL: <https://www.skuzet.nl/en/articles/investment-strategy/successful-investors/benjamin-graham> (accessed: 14.10.2023).
31. Правила інвестування та інвестиційна стратегія Уоррена Баффета. URL: <https://finance.inform.click/uk/pravyla-investuvannia-ta-investytsijna-stratehiia-uorrena-baffeta/> (дата звернення: 15.10.2023).
32. Постулати інвестування Уоррена Баффетта. InVenture. URL: <https://inventure.com.ua/analytics/formula/postulaty-investirovaniya-uorrena-baffetta> (дата звернення: 15.10.2023).
33. Estevez Er., Overcast K. Warren Buffett's investment strategy. Investopedia. 11. 09.2023. URL: <https://www.investopedia.com/articles/01/071801.asp#citation-12> (accessed: 15.10.2023).
34. Mary Buffett and David Clark. Warren Buffett and the Interpretation of Financial Statements. Scribner, 2008. 224 p.
35. Warren E. Buffett, Lawrence A. Cunningham. The Essays of Warren Buffet. 1997. 219 p. URL: [http://csinvesting.org/wp-content/uploads/2015/05/Essays-of-Warren-Buffett\\_-\\_Lessons-for-Corporate-America\\_Cunningham.pdf](http://csinvesting.org/wp-content/uploads/2015/05/Essays-of-Warren-Buffett_-_Lessons-for-Corporate-America_Cunningham.pdf) (accessed: 16.10.2023).
36. Thomsett M. C. Mastering Fundamental Analysis. Dearborn Trade, 1998. 234 p.
37. Краснова І.В. Організація та проведення фундаментального аналізу на фінансовому ринку. *Фінанси облік і аудит: збірник наукових праць*. 2010. №16. С. 108-116.
38. Юркевич О.М. Сутність та необхідність фундаментального аналізу в процесі портфельного інвестування *Формування ринкових відносин в Україні*. 2011. № 11 (126). С. 80-84. URL: [http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis\\_nbuv/cgiirbis\\_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE\\_FILE\\_DOWNLOAD=1&Image\\_file\\_name=PDF/frvu\\_2011\\_11\\_18.pdf](http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&Image_file_name=PDF/frvu_2011_11_18.pdf) (дата звернення: 17.10.2023).

39. Коренюк П., Копил О. Концептуальні підходи та методи визначення інвестиційної привабливості національної економіки. *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки*. 2018. № 2. С. 56-62. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/echcenu\\_2018\\_2\\_10](http://nbuv.gov.ua/UJRN/echcenu_2018_2_10) (дата звернення: 17.10.2023).
40. Юркевич О. М., Шевченко О.Г. Портфельне інвестування : зб. тренінгових завд. : навч.- метод. Комплекс. Київ : КНЕУ, 2011. 76, [4] с. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/78514602.pdf> (дата звернення: 18.10.2023).
41. Бланк І. О., Гуляємва Н.М. Інвестиційний менеджмент : підручник. Київ : КНТЕУ, 2003. 398 с.
42. Гайдучий А. П. Оцінка інвестиційної привабливості економіки. *Економіка і прогнозування. Всеукраїнський науково-виробничий журнал* 2004. № 3. С. 119-128.
43. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій”, затверджена Наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій “22 від 23.02.1998 р. URL: <http://www.zakon.rada.gov.ua>. (дата звернення: 20.10.2023).
44. Короткова О. Інвестиційна привабливість підприємства та методика її оцінювання. *Ефективна економіка*. 2013. № 6. С. 32–36. URL: [http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis\\_nbuv/cgiirbis\\_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE\\_FILE\\_DOWNLOAD=1&Image\\_file\\_name=PDF/efek\\_2013\\_6\\_54.pdf](http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&Image_file_name=PDF/efek_2013_6_54.pdf) (дата звернення: 23.10.2023).
45. Глобальне зростання залишатиметься на рівні нижчому, ніж до пандемії. МВФ. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3772095-globalne-zrostanna-zalisatimetsa-na-rivni-nizcomu-niz-do-pandemii-mvf.html> (дата звернення: 25.10.2023).
46. Prospects for a robust global recovery remain dim. United Nations. Department of Economic and Social Affairs Economic Analysis. June 2023 Briefing,

№172. URL: <https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/MB172.pdf> (accessed: 27.10.2023).

47. Прасад А. Річне зростання економіки України у жовтні перевищило 10%. Мінекономіки озвучило причини. Forbes. 24.11.2023. URL: <https://forbes.ua/news/zrostannya-ekonomiki-ukraini-priskorilos-do-ponad-10-u-minekonomiki-ozvuchili-prichini-24112023-17502> (дата звернення: 28.10.2023).

48. Юрчишин В. Стан економіки та перспективи її відновлення у 2023 р. Аналітична доповідь. Травень 2023 р. URL: <https://razumkov.org.ua/images/2023/05/18/2023-MATRA-I-KVARTAL-8.pdf> (дата звернення: 29.10.2023).

49. Офіційний сайт Державної служби статистики України. Зміна обсягу валового внутрішнього продукту. URL: [https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2004/vvp/ind\\_vvp/ind\\_vvp\\_u/arh\\_indvvp.html](https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2004/vvp/ind_vvp/ind_vvp_u/arh_indvvp.html) (дата звернення: 30.10.2023).

50. Самойлюк М. Трекер економіки України під час війни. URL: <https://ces.org.ua/tracker-economy-during-the-war/> (дата звернення: 30.10.2023).

51. Інфляційний звіт Національного банку України. Жовтень 2023 року. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/IR\\_2023-Q4.pdf?v=6](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2023-Q4.pdf?v=6) (дата звернення: 30.10.2023).

52. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. Облікова ставка НБУ 2023. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/nbu/refinance/> (дата звернення: 30.10.2023).

53. Офіційний сайт Національного банку України. Платіжний баланс України. URL: [https://bank.gov.ua/files/ES/BOP\\_m.xlsx](https://bank.gov.ua/files/ES/BOP_m.xlsx) (дата звернення: 31.10.2023).

54. Гулійчук Д. Демографи підраховали, скільки українців перебувають за кордоном. 23.11.2023. URL: <https://tsn.ua/ukrayina/demografi-pidrahuvali-skilki-ukrayinci-perebuva-yut-zakordonom-2456881.html> (дата звернення: 24.11.2023).

55. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: [https://mof.gov.ua/uk/credit\\_ratings\\_2019-345](https://mof.gov.ua/uk/credit_ratings_2019-345) (дата звернення: 05.11.2023).

56. Nguyen L. Ukraine's investment attractiveness index has recovered to "covid" value [:] - European Business Association. European Business Association. 20.12.2022. URL: <https://eba.com.ua/index-investytsijnoyi-pryvablyvosti-ukrayiny-vidnovyvsya-do-kovidnogo-znachennya/> (accessed: 06.11.2023).

57. Тарасовський Ю. Україна втратила три позиції у рейтингу економічних свобод. Проблеми традиційні – корупція та суди. Forbes. 16.02.2022. URL: <https://forbes.ua/news/ukraina-vtratila-tri-pozitsii-u-reytingu-ekonomichnikh-svobod-vid-heritage-foundation-16022022-3695> (дата звернення: 06.11.2023).

58. UKRAINE. Index of Economic Freedom Ukraine. 2023. URL: [https://www.heritage.org/index/pdf/2023/countries/2023\\_IndexofEconomicFreedom-Ukraine.pdf](https://www.heritage.org/index/pdf/2023/countries/2023_IndexofEconomicFreedom-Ukraine.pdf) (accessed: 06.11.2023).

59. Україна потрапила до 20 найвпливовіших країн у рейтингу Global Soft Power Index 2023. 04.03.2023. URL: <https://visitukraine.today/uk/blog/1554/ukraina-potrapila-do-20-naivplivovisix-krain-u-reitingu-global-soft-power-index-2023> (дата звернення: 06.11.2023).

60. Transparency International. 2022 Corruption Perceptions Index: Explore the results. 14.07.2023. URL: <https://www.transparency.org/en/cpi/2022> (accessed: 06.11.2023).

61. Денисенко В. Україна у світових рейтингах-2023: що змінилось під час війни. 26.11.2023. URL: <https://weukraine.tv/top/ukrayina-u-svitovyh-rejtyngah-2023-shho-zminylos-pid-chas-vijny/> (дата звернення: 07.11.2023).

62. Neufeld D. Світовий фондовий ринок на 109 трильйонів доларів США в одному графіку. Visual Capitalist. 29.09.2023. URL: <https://www.visualcapitalist.com/the-109-trillion-global-stock-market-in-one-chart/> (accessed: 10.11.2023).

63. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/> (дата звернення: 09.11.2023).

64. Asim H. 10 Best Sectors To Invest In Long-Term. Yahoo Finance. 01.08.2023. URL: [https://finance.yahoo.com/news/10-best-sectors-invest-long-195802290.html?guccounter=1&guce\\_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLmNvb](https://finance.yahoo.com/news/10-best-sectors-invest-long-195802290.html?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLmNvb)

S8&guce\_referrer\_sig=AQAAAKMCzvp6m8nJP531FFG6Z1qRcNgbgTGIn0qJt4HZnz  
cnO0wICl65YJYxRgqcyKQz4F8c6ZXxFNRh8Axy6Yd200nrPt-  
QFgcspVQX2BU4EGwr1dCQIavyNcivAB8ZFrePJvWHD0b9-  
CVUL9LtHV1hO4i2tpWHBFQerHK\_MVe8SF-Z (accessed: 11.11.2023).

65. Information Technology Global Market Report 2023. Research and  
Markets Ltd 2023. URL:  
[https://www.researchandmarkets.com/reports/5781249/information-technology-global-  
market-report](https://www.researchandmarkets.com/reports/5781249/information-technology-global-market-report) (accessed: 13.11.2023).

66. Eswaran S. . L1 Capital International Fund: “Microsoft Corporation  
(MSFT) is a Clear and Substantial Beneficiary of AI.” Insider Monkey. 27.07.2023.  
URL: [https://www.insidermonkey.com/blog/l1-capital-international-fund-microsoft-  
corporation-msft-is-a-clear-and-substantial-beneficiary-of-ai-1171941/](https://www.insidermonkey.com/blog/l1-capital-international-fund-microsoft-corporation-msft-is-a-clear-and-substantial-beneficiary-of-ai-1171941/) (accessed:  
13.11.2023).

67. Reseach Dive. Global Health and Wellness Market Size & Industry Trends:  
2031. Research Dive. URL: [https://www.researchdive.com/152/health-and-wellness-  
market](https://www.researchdive.com/152/health-and-wellness-market) (accessed: 14.11.2023).

68. Eswaran S. What makes Amazon.com (AMZN) an attractive investment  
bet? Insider Monkey. 24.07.2023. URL: [https://www.insidermonkey.com/blog/what-  
makes-amazon-com-amzn-an-attractive-investment-bet-1170627/](https://www.insidermonkey.com/blog/what-makes-amazon-com-amzn-an-attractive-investment-bet-1170627/) (accessed:  
14.11.2023).

69. Financial Services Market Size, Share & Growth Report | 2031. Growth  
Market Reports.18.09.2023. URL: [https://growthmarketreports.com/report/financial-  
services-market-global-industry-analysis](https://growthmarketreports.com/report/financial-services-market-global-industry-analysis) (accessed: 14.11.2023).

70. Eswaran S. Is Visa (V) a Risk-Free investment? Insider Monkey.  
07.07.2023. URL: [https://www.insidermonkey.com/blog/is-visa-v-a-risk-free-  
investment-1165702/](https://www.insidermonkey.com/blog/is-visa-v-a-risk-free-investment-1165702/) (accessed: 14.11.2023).

71. Telecommunication Services Market Statistics | Forecast - 2031. Allied  
Market Research. URL: [https://www.alliedmarketresearch.com/telecommunication-  
services-market-A21101](https://www.alliedmarketresearch.com/telecommunication-services-market-A21101) (accessed: 14.11.2023).

72. Eswaran S. Meta platforms (META) re-established credibility with investors. Insider Monkey. 20.07.2023. URL: <https://www.insidermonkey.com/blog/meta-platforms-meta-re-established-credibility-with-investors-1169555/> (accessed: 15.11.2023).

73. Oil And Gas Global Market Growth Revenue, And Industry Demand 2032. URL: <https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/oil-and-gas-global-market-report> (accessed: 15.11.2023).

74. Power Generation Market Size To Hit USD 3.9 Trillion By 2032. URL: <https://www.precedenceresearch.com/power-generation-market> (accessed: 15.11.2023).

75. Tottoc J. K. M. Occidental Petroleum (OXY), a Standout in Smead Capital's Q3 Performance. Insider Monkey. 21.10.2022. <https://www.insidermonkey.com/blog/occidental-petroleum-oxy-a-standout-in-smead-capitals-q3-performance-1078370/> (accessed: 15.11.2023).

76. Construction Materials Market Size | Global Industry Report 2030. URL: <https://www.fortunebusinessinsights.com/construction-materials-market-107415> (accessed: 15.11.2023).

77. Core Materials Market Size, share, growth | Forecast [2030]. URL: <https://www.fortunebusinessinsights.com/core-materials-market-107400> (accessed: 16.11.2023).

78. Eswaran S. Here's where Freeport-McMoRan (FCX) stands in a Copper-Constrained world. Insider Monkey. 15.02.2023. URL: <https://www.insidermonkey.com/blog/heres-where-freeport-mcmoran-fcx-stands-in-a-copper-constrained-world-1120725/> (accessed: 16.11.2023).

79. Офіційний сайт companiesmarketcap. URL: <https://companiesmarketcap.com/> (accessed: 17.11.2023).

80. Офіційний сайт GuruFocus | Stock Market Research, data and Tools. URL: <https://www.gurufocus.com/> (accessed: 17.11.2023).

81. Офіційний сайт yahoo!. URL: <https://www.yahoo.com/> (accessed: 17.11.2023).

82. Офіційний сайт Investing.com - stock market quotes & financial news. URL: <https://www.investing.com/> (accessed: 17.11.2023).
83. Офіційний сайт Portfolio Optimization. URL: <https://www.portfoliovisualizer.com/optimize-portfolio#analysisResults> (accessed: 18.11.2023).
84. Офіційний сайт Кернел. URL: <https://www.kernel.ua/ua/> (дата звернення: 19.11.2023).
85. Інвестування : тренінг / Т. В. Майорова, О. М. Юркевич, І. В. Власова та ін. ; за заг. ред. к.е.н., доц. Т. В. Майорової. Київ : КНЕУ, 2014. 128 [4] с. URL: [https://kneu.edu.ua/get\\_file/5043/%D0%86%D0%BD%D0%B2%D0%B5%D1%81%D1%82%D1%83%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%BD%D1%8F%20%D0%A2%D1%80%D0%B5%D0%BD%D1%96%D0%BD%D0%B3.pdf](https://kneu.edu.ua/get_file/5043/%D0%86%D0%BD%D0%B2%D0%B5%D1%81%D1%82%D1%83%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%BD%D1%8F%20%D0%A2%D1%80%D0%B5%D0%BD%D1%96%D0%BD%D0%B3.pdf) (дата звернення: 19.10.2023).
86. Financial Reports - Kernel. 28.11.2023. URL: <https://www.kernel.ua/investor-relations/financial-reports/> (accessed: 19.11.2023).
87. Максимчук М. З Варшави з любов'ю. Kernel повертається в Україну, але ціна зворотного квитка влаштовує не всіх. *Економічна Правда*. 07.09.2023. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2023/09/7/704019/> (дата звернення: 20.10.2023).
88. Насос інвестицій для економіки: навіщо Україні фондовий ринок. 05.06.2021. URL: <https://apostrophe.ua/ua/article/economy/finansy/2021-06-05/nasos-investitsiy-dlya-ekonomiki-zachem-ukraine-fondovyyiy-ryinok/39942> (дата звернення: 20.11.2023).
89. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Strategy\\_FS\\_2025.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025.pdf?v=4) (дата звернення: 20.11.2023).
90. України НБ. Ефективний оверсайт та нагляд за інфраструктурами ринків капіталу: НБУ та НКЦПФР домовилися про співпрацю. Національний Банк України. 02.07.2020. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/efektivniy-oversayt->

ta-naglyad-za-infrastrukturami-rinkiv-kapitalu-nbu-ta-nktspr-domovilisya-pro-spivpratsyu (дата звернення: 21.11.2023).

91. Тімошенко Н. Стратегічні напрями розвитку фондового ринку України *Економіка та суспільство*. 2023. №53. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-11> (дата звернення: 21.11.2023).

92. Ілюзія зростання. Прогноз економіки України 2023-2024. Ukrainian institute for the future. 11.07.2023 URL: [https://www.slideshare.net/PRDepartment?utm\\_campaign=profiletracking&utm\\_medium=sssite&utm\\_source=ssslideview](https://www.slideshare.net/PRDepartment?utm_campaign=profiletracking&utm_medium=sssite&utm_source=ssslideview) (дата звернення: 22.11.2023).

93. Financial and climate policies for a high-interest-rate era. October 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2023/10/10/global-financial-stability-report-october-2023> (accessed: 18.11.2023).

94. World economic outlook. Navigating global divergences. October 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023> (accessed: 18.11.2023).

95. Mid-year market outlook 2023. J.P. Morgan. 11.07.2023. URL: <https://www.jpmorgan.com/insights/global-research/outlook/mid-year-outlook> (accessed: 27.10.2023).

96. Тихоплав А.М. Функціонування ринку цінних паперів в Україні під час дії воєнного стану. Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами: Збірник матеріалів VII Всеукраїнської науково-практичної інтернет-конференції студентів, аспірантів та молодих вчених, 15 листопада 2023 року. Київ: КНЕУ. 2023. С. 610-613.

## ДОДАТКИ

## Додаток А

Таблиця А.1 – Зміст методики та формули розрахунку інвестиційної привабливості акцій

| Показники                                                                | Формула<br>для<br>розрахунку   | Економічний зміст позначень                                                                                                                                                                                              | Зміст показника                                                                                                                                                             |
|--------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1                                                                        | 2                              | 3                                                                                                                                                                                                                        | 4                                                                                                                                                                           |
| Ринкова капіталізація (Market Capitalization)                            | $K_{BA} = Q \cdot A_P$         | $K_{BA}$ – капіталізована вартість акцій; $Q$ – кількість емітованих акцій; $A_P$ – ринкова вартість акцій                                                                                                               | Визначає ринкову вартість акцій акціонерного товариства                                                                                                                     |
| Співвідношення ринкової та балансової вартості акцій (P/B)               | $C_A = A_P / A_B$              | $C_A$ – співвідношення ринкової і балансової вартості акцій; $A_P$ – ринкова вартість акцій; $A_B$ – балансова вартість акцій.                                                                                           | Узагальнюючий показник, що показує ринкову оцінку компанії порівняно з її балансовою вартістю; показує можливість повернення грошей інвесторам у разі банкрутства компанії. |
| Коефіцієнт «ціна/дохід» (P/E)                                            | $K_{Ц/Д} = A_P / Д_A$          | $K_{Ц/Д}$ – коефіцієнт «ціна-дохід»; $A_P$ – ринкова вартість акцій; $Д_A$ – дохід на акцію                                                                                                                              | Характеризує зв'язок між ринковою вартістю акції та її доходом. Демонструє, як швидко можуть окупитись інвестиції в компанію.                                               |
| Коефіцієнт "ціна/прибуток" (P/S)                                         | $K_{Ц/П} = K_{BA} / П_P$       | $K_{Ц/П}$ – коефіцієнт «ціна-прибуток»; $K_{BA}$ – капіталізована вартість акцій; $П_P$ – Прибуток за рік                                                                                                                | Порівнює ціну акцій компанії з її доходами. Це показник вартості, яку фінансові ринки надають кожному долару продажів або доходів компанії.                                 |
| Співвідношення вартості компанії з його EBITDA (Enterprise Value/EBITDA) | $C_B = B_K / EBITDA$           | $C_B$ – співвідношення вартості компанії з його EBITDA; $B_K$ – вартість компанії; EBITDA – прибуток до вирахування відсотків, податків, зносу та амортизації                                                            | Показує ефективність роботи підприємства.                                                                                                                                   |
| Маржа прибутку (Profit Margin), %                                        | $МП = (П_ч - Соб_{ПТ}) / ОП_ч$ | МП – маржа прибутку; $ОП_ч$ – чисті продажі; $Соб_{ПТ}$ – собівартість проданих товарів.                                                                                                                                 | Вимірює ступінь прибутку компанії або комерційної діяльності.                                                                                                               |
| Рентабельність інвестованого капіталу (ROIC)                             | $P_{IK} = NOPAT / IK$          | $P_{IK}$ – рентабельність інвестованого капіталу; NOPAT – чистий операційний прибуток після оподаткування; IK – інвестований капітал.                                                                                    | Визначає наскільки добре компанія розподіляє свій капітал на прибуткові проекти чи інвестиції.                                                                              |
| Прибуток на акцію (Earnings per Share)                                   | $П_A = (П - П_P) / Q_P$        | $П_A$ – прибуток на акцію; $П$ – сума чистого прибутку; $П_P$ – відсотки за користування позиковими коштами та кошти, які спрямовуються на виплату привілейованого дивіденду; $Q_P$ – кількість емітованих простих акцій | Уможливорює оцінку розміру доходів, що спрямовуються на споживання і нагромадження та припадають на одну акцію                                                              |
| Дивідендна віддача акції (Дивідендна прибутковість, Dividend Yield)      | $Д_A = Д / A_P$                | $Д_A$ – дивідендна віддача акції; $Д$ – розмір нарахованого дивіденду; $A_P$ – ринкова вартість акції                                                                                                                    | Розмір доходу, що спрямовується на поточне споживання акціонерів, у відношенні до ринкової вартості акції                                                                   |

Джерело: розроблено автором на основі [29]

## Додаток Б

Таблиця Б.1 – Капіталізована вартість акцій досліджуваних компаній з 2001 по 2023 року, млрд дол США

| Рік  | Microsoft | United Health | Amazon | Visa   | META   | Occidental Petroleum | Freeport-McMoRan | NVIDIA |
|------|-----------|---------------|--------|--------|--------|----------------------|------------------|--------|
| 2001 | 358,05    | 21,84         | 4,03   |        |        | 9,92                 | 1,92             | 6,44   |
| 2002 | 276,63    | 25            | 7,32   |        |        | 10,75                | 2,43             | 1,2    |
| 2003 | 295,29    | 33,91         | 21,22  |        |        | 16,34                | 7,72             | 2,5    |
| 2004 | 290,71    | 56,6          | 18,14  |        |        | 23,15                | 6,84             | 3,91   |
| 2005 | 271,54    | 84,38         | 19,61  |        |        | 32,12                | 10,05            | 6,25   |
| 2006 | 291,94    | 72,26         | 16,33  |        |        | 41,07                | 10,97            | 13,15  |
| 2007 | 332,11    | 72,92         | 38,53  |        |        | 63,79                | 39,23            | 18,9   |
| 2008 | 172,92    | 32,12         | 21,99  | 44,37  |        | 48,58                | 9,22             | 4,33   |
| 2009 | 268,55    | 34,96         | 59,72  | 60,9   |        | 66,04                | 34,52            | 10,36  |
| 2010 | 234,52    | 39,21         | 81,18  | 48,37  |        | 79,73                | 56,74            | 8,94   |
| 2011 | 218,38    | 54,02         | 78,71  | 67,76  |        | 76,06                | 34,87            | 8,46   |
| 2012 | 223,66    | 55,27         | 113,89 | 99,79  | 63,14  | 61,71                | 32,45            | 7,66   |
| 2013 | 310,5     | 74,39         | 183,04 | 140,37 | 139,19 | 75,69                | 39,17            | 9,1    |
| 2014 | 381,72    | 96,43         | 144,31 | 161,09 | 216,73 | 62,11                | 24,27            | 10,89  |
| 2015 | 439,67    | 112,11        | 318,34 | 186,08 | 296,6  | 51,63                | 8,43             | 17,73  |
| 2016 | 483,16    | 152,32        | 356,31 | 186,81 | 331,59 | 54,43                | 18,99            | 57,53  |
| 2017 | 659,9     | 213,64        | 563,53 | 266,14 | 512,75 | 56,36                | 27,44            | 117,26 |
| 2018 | 780,36    | 239,15        | 737,46 | 299,35 | 374,13 | 45,99                | 14,93            | 81,43  |
| 2019 | 1200      | 278,69        | 920,22 | 416,79 | 585,37 | 36,84                | 19,03            | 144    |
| 2020 | 1681      | 332,73        | 1634   | 482,17 | 778,23 | 16,11                | 37,8             | 323,24 |
| 2021 | 2522      | 472,94        | 1691   | 469,42 | 921,93 | 27,07                | 61,27            | 735,27 |
| 2022 | 1787      | 495,37        | 856,94 | 439,95 | 319,88 | 57,25                | 54,31            | 364,18 |
| 2023 | 2827      | 501,77        | 1539   | 521,19 | 872,77 | 52,46                | 52,42            | 1186   |

Джерело: [79]

## Додаток В

Таблиця В.1 – Ринкова капіталізація Occidental Petroleum та Freeport-McMoRan з основними конкурентами у галузі у 2023 році, млрд дол США

| Ticker                                  | Market Cap (M) |
|-----------------------------------------|----------------|
| EOG Resources (NYSE:EOG)                | \$ 72,173.51   |
| Pioneer Natural Resources Co (NYSE:PXD) | \$ 54,316.64   |
| Occidental Petroleum (NYSE:OXY)         | \$ 52,923.49   |
| Hess (NYSE:HES)                         | \$ 44,559.53   |
| Devon Energy (NYSE:DVN)                 | \$ 28,773.84   |
| Diamondback Energy (NAS:FANG)           | \$ 27,456.29   |
| Continental Resources (NYSE:CLR)        | \$ 26,961.48   |
| Coterra Energy (NYSE:CTRA)              | \$ 19,658.53   |
| EQT (NYSE:EQT) EBITDA                   | \$ 16,274.35   |
| Concho Resources (MEX:CXO)              | \$ 15,430.04   |

*Джерело: [80]*

## Додаток Г

Таблиця Г.1 – Ціна відкриття акцій з грудня 2019 по листопад 2023, дол  
США

| Дата       | Microsoft | UnitedHealth | Amazon | Visa   | META   | Occidental<br>Petroleum | Freeport-<br>McMoRan | Nvidia |
|------------|-----------|--------------|--------|--------|--------|-------------------------|----------------------|--------|
| 1          | 2         | 3            | 4      | 5      | 6      | 7                       | 8                    | 9      |
| 01.12.2018 | 101,57    | 249,12       | 75,1   | 131,94 | 131,09 | 61,38                   | 10,31                | 33,38  |
| 01.01.2019 | 104,43    | 270,2        | 85,94  | 135,01 | 166,69 | 66,78                   | 11,64                | 35,94  |
| 01.02.2019 | 112,03    | 242,22       | 81,99  | 148,12 | 161,45 | 66,15                   | 12,9                 | 38,56  |
| 01.03.2019 | 117,94    | 247,26       | 89,04  | 156,19 | 166,69 | 66,2                    | 12,89                | 44,89  |
| 01.04.2019 | 130,6     | 233,07       | 96,33  | 164,43 | 193,4  | 58,88                   | 12,31                | 45,25  |
| 01.05.2019 | 123,68    | 241,8        | 88,75  | 161,33 | 177,47 | 49,77                   | 9,71                 | 33,87  |
| 01.06.2019 | 133,96    | 244,01       | 94,68  | 173,55 | 193    | 50,28                   | 11,61                | 41,06  |
| 01.07.2019 | 136,27    | 249,01       | 93,34  | 178    | 194,23 | 51,36                   | 11,06                | 42,18  |
| 01.08.2019 | 137,86    | 234          | 88,81  | 180,82 | 185,67 | 43,48                   | 9,19                 | 41,88  |
| 01.09.2019 | 139,03    | 217,32       | 86,8   | 172,01 | 178,08 | 44,47                   | 9,57                 | 43,52  |
| 01.10.2019 | 143,37    | 252,7        | 88,83  | 178,86 | 191,65 | 40,5                    | 9,82                 | 50,26  |
| 01.11.2019 | 151,38    | 279,87       | 90,04  | 184,51 | 201,64 | 38,57                   | 11,38                | 54,19  |
| 01.12.2019 | 157,7     | 293,98       | 92,39  | 187,9  | 205,25 | 41,21                   | 13,12                | 58,83  |
| 01.01.2020 | 170,23    | 272,45       | 100,44 | 198,97 | 201,91 | 39,72                   | 11,1                 | 59,11  |
| 01.02.2020 | 162,01    | 254,96       | 94,19  | 181,76 | 192,47 | 32,74                   | 9,96                 | 67,52  |
| 01.03.2020 | 157,71    | 249,38       | 97,49  | 161,12 | 166,8  | 11,58                   | 6,75                 | 65,9   |
| 01.04.2020 | 179,21    | 292,47       | 123,7  | 178,72 | 204,71 | 16,6                    | 8,83                 | 73,07  |
| 01.05.2020 | 183,25    | 304,85       | 122,12 | 195,24 | 225,09 | 12,95                   | 9,07                 | 88,75  |
| 01.06.2020 | 203,51    | 294,95       | 137,94 | 193,17 | 227,07 | 18,3                    | 11,57                | 94,98  |
| 01.07.2020 | 205,01    | 302,78       | 158,23 | 190,4  | 253,67 | 15,74                   | 12,92                | 106,15 |
| 01.08.2020 | 225,53    | 312,55       | 172,55 | 211,99 | 293,2  | 12,74                   | 15,61                | 133,74 |
| 01.09.2020 | 210,33    | 311,77       | 157,44 | 199,97 | 261,9  | 10,01                   | 15,64                | 135,3  |
| 01.10.2020 | 202,47    | 305,14       | 151,81 | 181,71 | 263,11 | 9,13                    | 17,34                | 125,34 |
| 01.11.2020 | 214,07    | 336,34       | 158,4  | 210,35 | 276,97 | 15,76                   | 23,39                | 134,01 |
| 01.12.2020 | 222,42    | 350,68       | 162,85 | 218,73 | 273,16 | 17,31                   | 26,02                | 130,55 |
| 01.01.2021 | 231,96    | 333,58       | 160,31 | 193,25 | 258,33 | 20,06                   | 26,91                | 129,9  |
| 01.02.2021 | 232,38    | 332,22       | 154,65 | 212,39 | 257,62 | 26,61                   | 33,91                | 137,15 |
| 01.03.2021 | 235,77    | 372,07       | 154,7  | 211,73 | 294,53 | 26,62                   | 32,93                | 133,48 |
| 01.04.2021 | 252,18    | 398,8        | 173,37 | 233,56 | 325,08 | 25,36                   | 37,71                | 150,1  |
| 01.05.2021 | 249,68    | 411,92       | 161,15 | 227,3  | 328,73 | 25,96                   | 42,72                | 162,45 |
| 01.06.2021 | 270,9     | 400,44       | 172,01 | 233,82 | 347,71 | 31,27                   | 37,11                | 200,02 |
| 01.07.2021 | 284,91    | 412,22       | 166,38 | 246,39 | 356,3  | 26,1                    | 38,1                 | 194,99 |
| 01.08.2021 | 301,88    | 416,27       | 173,54 | 229,1  | 379,38 | 25,69                   | 36,39                | 223,85 |
| 01.09.2021 | 281,92    | 390,74       | 164,25 | 222,75 | 339,39 | 29,58                   | 32,53                | 207,16 |
| 01.10.2021 | 331,62    | 460,47       | 168,62 | 211,77 | 323,57 | 33,53                   | 37,72                | 255,67 |
| 01.11.2021 | 330,59    | 444,22       | 175,35 | 193,77 | 324,46 | 29,65                   | 37,08                | 326,76 |
| 01.12.2021 | 336,32    | 502,14       | 166,72 | 216,71 | 336,35 | 28,99                   | 41,73                | 294,11 |
| 01.01.2022 | 310,98    | 472,57       | 149,57 | 226,17 | 313,26 | 37,67                   | 37,22                | 244,86 |
| 01.02.2022 | 298,79    | 475,87       | 153,56 | 216,12 | 211,03 | 43,73                   | 46,95                | 243,85 |

|            |        |        |        |        |        |       |       |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|
| 01.03.2022 | 308,31 | 509,97 | 163    | 221,77 | 222,36 | 56,74 | 49,74 | 272,86 |
| 01.04.2022 | 277,52 | 508,55 | 124,28 | 213,13 | 200,47 | 55,09 | 40,55 | 185,47 |

Продовження таблиці Г.1

| 1          | 2      | 3      | 4      | 5      | 6      | 7     | 8     | 9      |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|
| 01.05.2022 | 271,87 | 496,78 | 120,21 | 212,17 | 193,64 | 69,31 | 39,08 | 186,72 |
| 01.06.2022 | 256,83 | 513,63 | 106,21 | 196,89 | 161,25 | 58,88 | 29,26 | 151,59 |
| 01.07.2022 | 280,74 | 542,34 | 134,95 | 212,11 | 159,1  | 65,75 | 31,55 | 181,63 |
| 01.08.2022 | 261,47 | 519,33 | 126,77 | 198,71 | 162,93 | 71    | 29,6  | 150,94 |
| 01.09.2022 | 232,9  | 505,04 | 113    | 177,65 | 135,68 | 61,45 | 27,33 | 121,39 |
| 01.10.2022 | 232,13 | 555,15 | 102,44 | 207,16 | 93,16  | 72,6  | 31,69 | 134,97 |
| 01.11.2022 | 255,14 | 547,76 | 96,54  | 217    | 118,1  | 69,49 | 39,8  | 169,23 |
| 01.12.2022 | 239,82 | 530,18 | 84     | 207,76 | 120,34 | 62,99 | 38    | 146,14 |
| 01.01.2023 | 247,81 | 499,19 | 103,13 | 230,21 | 148,97 | 64,79 | 44,62 | 195,37 |
| 01.02.2023 | 249,42 | 475,94 | 94,23  | 219,94 | 174,94 | 58,56 | 40,97 | 232,16 |
| 01.03.2023 | 288,3  | 472,59 | 103,29 | 225,46 | 211,94 | 62,43 | 40,91 | 277,77 |
| 01.04.2023 | 307,26 | 492,09 | 105,45 | 232,73 | 240,32 | 61,53 | 37,91 | 277,49 |
| 01.05.2023 | 328,39 | 487,24 | 120,58 | 221,03 | 264,72 | 57,66 | 34,34 | 378,34 |
| 01.06.2023 | 340,54 | 480,64 | 130,36 | 237,48 | 286,98 | 58,8  | 40    | 423,02 |
| 01.07.2023 | 335,92 | 506,37 | 133,68 | 237,73 | 318,6  | 63,13 | 44,65 | 467,29 |
| 01.08.2023 | 327,76 | 476,58 | 138,01 | 245,68 | 295,89 | 62,79 | 39,91 | 493,55 |
| 01.09.2023 | 315,75 | 504,19 | 127,12 | 230,01 | 300,21 | 64,88 | 37,29 | 434,99 |
| 01.10.2023 | 338,11 | 535,56 | 133,09 | 235,1  | 301,27 | 61,81 | 33,78 | 407,8  |
| 01.11.2023 | 379,39 | 536    | 146,96 | 255,92 | 333,09 | 60,23 | 37,19 | 482,23 |

Джерело: розроблено автором на основі [82]

Фактична дохідність акцій = (Ціна відкриття поточного місяця- Ціна відкриття минулого місяця) / Ціна відкриття минулого місяця \*100

Таблиця Г.2 – Щомісячна дохідність акцій з грудня 2019 по листопад 2023,  
%

| Дата       | Microsoft | United Health | Amazon | Visa   | META   | Occidental Petroleum | Freeport-McMoRan | Nvidia  |
|------------|-----------|---------------|--------|--------|--------|----------------------|------------------|---------|
| 1          | 2         | 3             | 4      | 5      | 6      | 7                    | 8                | 9       |
| 01.12.2018 | -         | -             | -      | -      | -      | -                    | -                | -       |
| 01.01.2019 | 2,816     | 8,462         | 14,434 | 2,327  | 27,157 | 8,798                | 12,900           | 7,669   |
| 01.02.2019 | 7,278     | -10,355       | -4,596 | 9,710  | -3,144 | -0,943               | 10,825           | 7,290   |
| 01.03.2019 | 5,275     | 2,081         | 8,599  | 5,448  | 3,246  | 0,076                | -0,078           | 16,416  |
| 01.04.2019 | 10,734    | -5,739        | 8,187  | 5,276  | 16,024 | -11,057              | -4,500           | 0,802   |
| 01.05.2019 | -5,299    | 3,746         | -7,869 | -1,885 | -8,237 | -15,472              | -21,121          | -25,149 |
| 01.06.2019 | 8,312     | 0,914         | 6,682  | 7,575  | 8,751  | 1,025                | 19,567           | 21,228  |
| 01.07.2019 | 1,724     | 2,049         | -1,415 | 2,564  | 0,637  | 2,148                | -4,737           | 2,728   |
| 01.08.2019 | 1,167     | -6,028        | -4,853 | 1,584  | -4,407 | -15,343              | -16,908          | -0,711  |
| 01.09.2019 | 0,849     | -7,128        | -2,263 | -4,872 | -4,088 | 2,277                | 4,135            | 3,916   |
| 01.10.2019 | 3,122     | 16,280        | 2,339  | 3,982  | 7,620  | -8,927               | 2,612            | 15,487  |
| 01.11.2019 | 5,587     | 10,752        | 1,362  | 3,159  | 5,213  | -4,765               | 15,886           | 7,819   |

|            |        |        |        |         |         |         |         |        |
|------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 01.12.2019 | 4,175  | 5,042  | 2,610  | 1,837   | 1,790   | 6,845   | 15,290  | 8,562  |
| 01.01.2020 | 7,945  | -7,324 | 8,713  | 5,891   | -1,627  | -3,616  | -15,396 | 0,476  |
| 01.02.2020 | -4,829 | -6,420 | -6,223 | -8,650  | -4,675  | -17,573 | -10,270 | 14,228 |
| 01.03.2020 | -2,654 | -2,189 | 3,504  | -11,356 | -13,337 | -64,630 | -32,229 | -2,399 |

## Продовження таблиці Г.2

| 1          | 2       | 3      | 4       | 5       | 6       | 7       | 8       | 9       |
|------------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 01.04.2020 | 13,633  | 17,279 | 26,885  | 10,924  | 22,728  | 43,351  | 30,815  | 10,880  |
| 01.05.2020 | 2,254   | 4,233  | -1,277  | 9,244   | 9,956   | -21,988 | 2,718   | 21,459  |
| 01.06.2020 | 11,056  | -3,247 | 12,954  | -1,060  | 0,880   | 41,313  | 27,563  | 7,020   |
| 01.07.2020 | 0,737   | 2,655  | 14,709  | -1,434  | 11,714  | -13,989 | 11,668  | 11,760  |
| 01.08.2020 | 10,009  | 3,227  | 9,050   | 11,339  | 15,583  | -19,060 | 20,820  | 25,992  |
| 01.09.2020 | -6,740  | -0,250 | -8,757  | -5,670  | -10,675 | -21,429 | 0,192   | 1,166   |
| 01.10.2020 | -3,737  | -2,127 | -3,576  | -9,131  | 0,462   | -8,791  | 10,870  | -7,361  |
| 01.11.2020 | 5,729   | 10,225 | 4,341   | 15,761  | 5,268   | 72,618  | 34,890  | 6,917   |
| 01.12.2020 | 3,901   | 4,264  | 2,809   | 3,984   | -1,376  | 9,835   | 11,244  | -2,582  |
| 01.01.2021 | 4,289   | -4,876 | -1,560  | -11,649 | -5,429  | 15,887  | 3,420   | -0,498  |
| 01.02.2021 | 0,181   | -0,408 | -3,531  | 9,904   | -0,275  | 32,652  | 26,013  | 5,581   |
| 01.03.2021 | 1,459   | 11,995 | 0,032   | -0,311  | 14,327  | 0,038   | -2,890  | -2,676  |
| 01.04.2021 | 6,960   | 7,184  | 12,069  | 10,310  | 10,372  | -4,733  | 14,516  | 12,451  |
| 01.05.2021 | -0,991  | 3,290  | -7,049  | -2,680  | 1,123   | 2,366   | 13,286  | 8,228   |
| 01.06.2021 | 8,499   | -2,787 | 6,739   | 2,868   | 5,774   | 20,455  | -13,132 | 23,127  |
| 01.07.2021 | 5,172   | 2,942  | -3,273  | 5,376   | 2,470   | -16,533 | 2,668   | -2,515  |
| 01.08.2021 | 5,956   | 0,982  | 4,303   | -7,017  | 6,478   | -1,571  | -4,488  | 14,801  |
| 01.09.2021 | -6,612  | -6,133 | -5,353  | -2,772  | -10,541 | 15,142  | -10,607 | -7,456  |
| 01.10.2021 | 17,629  | 17,846 | 2,661   | -4,929  | -4,661  | 13,354  | 15,955  | 23,417  |
| 01.11.2021 | -0,311  | -3,529 | 3,991   | -8,500  | 0,275   | -11,572 | -1,697  | 27,805  |
| 01.12.2021 | 1,733   | 13,039 | -4,922  | 11,839  | 3,665   | -2,226  | 12,540  | -9,992  |
| 01.01.2022 | -7,534  | -5,889 | -10,287 | 4,365   | -6,865  | 29,941  | -10,808 | -16,745 |
| 01.02.2022 | -3,920  | 0,698  | 2,668   | -4,444  | -32,634 | 16,087  | 26,142  | -0,412  |
| 01.03.2022 | 3,186   | 7,166  | 6,147   | 2,614   | 5,369   | 29,751  | 5,942   | 11,897  |
| 01.04.2022 | -9,987  | -0,278 | -23,755 | -3,896  | -9,844  | -2,908  | -18,476 | -32,027 |
| 01.05.2022 | -2,036  | -2,314 | -3,275  | -0,450  | -3,407  | 25,812  | -3,625  | 0,674   |
| 01.06.2022 | -5,532  | 3,392  | -11,646 | -7,202  | -16,727 | -15,048 | -25,128 | -18,814 |
| 01.07.2022 | 9,310   | 5,590  | 27,060  | 7,730   | -1,333  | 11,668  | 7,826   | 19,817  |
| 01.08.2022 | -6,864  | -4,243 | -6,062  | -6,317  | 2,407   | 7,985   | -6,181  | -16,897 |
| 01.09.2022 | -10,927 | -2,752 | -10,862 | -10,598 | -16,725 | -13,451 | -7,669  | -19,577 |
| 01.10.2022 | -0,331  | 9,922  | -9,345  | 16,611  | -31,338 | 18,145  | 15,953  | 11,187  |
| 01.11.2022 | 9,913   | -1,331 | -5,759  | 4,750   | 26,771  | -4,284  | 25,592  | 25,383  |
| 01.12.2022 | -6,005  | -3,209 | -12,989 | -4,258  | 1,897   | -9,354  | -4,523  | -13,644 |
| 01.01.2023 | 3,332   | -5,845 | 22,774  | 10,806  | 23,791  | 2,858   | 17,421  | 33,687  |
| 01.02.2023 | 0,650   | -4,658 | -8,630  | -4,461  | 17,433  | -9,616  | -8,180  | 18,831  |
| 01.03.2023 | 15,588  | -0,704 | 9,615   | 2,510   | 21,150  | 6,609   | -0,146  | 19,646  |
| 01.04.2023 | 6,576   | 4,126  | 2,091   | 3,225   | 13,391  | -1,442  | -7,333  | -0,101  |
| 01.05.2023 | 6,877   | -0,986 | 14,348  | -5,027  | 10,153  | -6,290  | -9,417  | 36,344  |
| 01.06.2023 | 3,700   | -1,355 | 8,111   | 7,442   | 8,409   | 1,977   | 16,482  | 11,809  |
| 01.07.2023 | -1,357  | 5,353  | 2,547   | 0,105   | 11,018  | 7,364   | 11,625  | 10,465  |
| 01.08.2023 | -2,429  | -5,883 | 3,239   | 3,344   | -7,128  | -0,539  | -10,616 | 5,620   |
| 01.09.2023 | -3,664  | 5,793  | -7,891  | -6,378  | 1,460   | 3,329   | -6,565  | -11,865 |

|            |        |       |        |       |        |        |        |        |
|------------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 01.10.2023 | 7,082  | 6,222 | 4,696  | 2,213 | 0,353  | -4,732 | -9,413 | -6,251 |
| 01.11.2023 | 12,209 | 0,082 | 10,422 | 8,856 | 10,562 | -2,556 | 10,095 | 18,252 |

*Джерело: розроблено автором на основі [82]*

Середня арифметична дохідність:

$$r_{\text{сер}} = \frac{\sum_{i=1}^n r_i}{n} \quad (\text{Г.1})$$

де  $r_i$  — дохідність активу (інвестиційного портфеля) за  $i$ -й період;  $n$  — кількість періодів.

Стандартне відхилення:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (r_i - r_{\text{сер}})^2}{n-1}} \quad (\text{Г.2})$$

де  $i$  — стан;  $r_i$  — ставка доходу фінансового активу в  $n$ -й період часу;  $n$  — кількість періодів, за який аналізується дохідність;  $r$  — середня дохідність фінансового активу.

Коефіцієнт варіації KB:

$$\text{KB} = \sigma / E(r) \quad (\text{Г.3})$$

Додаток Д

### Оцінка інвестиційної привабливості підприємства [85, с.70-86]

*Інтегральна оцінка інвестиційної привабливості* - показник, у якому відтворюються значення інших показників, скоригованих у відповідності до їх вагомості та інших чинників. Вона дає змогу поєднати в одному показнику багато різних за назвою, одиницями виміру, вагомістю та іншими характеристиками чинників. Це спрощує процедуру оцінки конкретної інвестиційної пропозиції, а інколи є єдино можливим варіантом її проведення і надання об'єктивних остаточних висновків.

Найбільшою популярністю користується методика визначення фінансового стану підприємства на основі даних бухгалтерської фінансової звітності, яка включає в себе розрахунок групи показників, вибір яких залежить від цілей, що ставить перед собою інвестор.

Оцінка фінансового стану підприємства передбачає:

- оцінку майнового стану підприємства та динаміка його зміни;
- оцінку фінансових результатів діяльності підприємства;
- оцінку ліквідності;
- аналіз ділової активності;
- аналіз платоспроможності (фінансової стійкості);
- аналіз рентабельності.

В межах кожної групи виокремлюють ряд показників, що характеризує той чи інший аспект діяльності підприємства (див. табл. Д.1). Причому склад цих показників може варіюватись залежно від специфіки діяльності підприємства. У комплексі вони описують фінансовий стан компанії і є одним із ключових орієнтирів у визначенні її інвестиційної привабливості.

Результати розрахунків переносять до спеціальної таблиці, на основі якої формулюється остаточна оцінка фінансового стану підприємства (табл. Д.1). Дана таблиця заповнюється, виходячи з таких міркувань: якщо норматив дотримано — ставиться 1; якщо норматив не дотримано — ставиться 0.

Усього до розрахунку запропоновано 30 показників, однак за деякими з них може бути передбачено відразу два нормативи: граничне значення та динаміка показника. Таким чином, кількість нормативів складає 40, такою ж є і максимальна кількість балів. Якщо для показника передбачено норматив у вигляді граничного числа, то бали за відповідність надаються на основі значення, розрахованого за останній рік. Якщо для показника передбачено норматив у вигляді динаміки, то для присвоєння балу до уваги береться динаміка значень за усі три роки.

Максимальна кількість балів може бути меншою, якщо у зв'язку зі специфікою господарської діяльності підприємства деякі із запропонованих показників не піддаються розрахунку. Однак методикою передбачено, що це не вплине на кінцевий результат оцінки.

У подальшому визначається відсоток дотримання нормативів за показниками фінансового стану підприємства за наступною формулою:

$$O_{\text{ФС}} = B_{\text{ф}} / B_{\text{max}} * 100\%, \quad (\text{Д.1})$$

де  $O_{\text{ФС}}$  — кінцева оцінка фінансового стану підприємства;

$B_{\text{ф}}$  — сума фактичних балів, присвоєних за дотримання нормативних значень показників фінансового стану підприємства;

$B_{\text{max}}$  — максимальна кількість балів визначеного переліку показників для досліджуваного підприємства (40 і менше).

Таблиця Д.1 – Показники оцінки фінансового стану підприємства

| Показник                                                  | Нормативне значення         | Розраховане значення |          |          | Бали за відповідність |
|-----------------------------------------------------------|-----------------------------|----------------------|----------|----------|-----------------------|
|                                                           |                             | за 1 рік             | за 2 рік | за 3 рік |                       |
| I. Оцінка майнового стану підприємства                    |                             |                      |          |          |                       |
| Фондомісткість                                            | зменшення                   |                      |          |          |                       |
| Фондоозброєність                                          | збільшення                  |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт зносу основних засобів                         | зменшення                   |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт оновлення основних фондів                      | збільшення                  |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт вибуття основних засобів                       | менше коефіцієнта оновлення |                      |          |          |                       |
| Фондовіддача                                              | збільшення                  |                      |          |          |                       |
| Рентабельність основних засобів                           | збільшення                  |                      |          |          |                       |
| Абсолютна сума прибутку на 1 грн. основних засобів        | збільшення                  |                      |          |          |                       |
| II. Оцінка фінансових результатів діяльності підприємства |                             |                      |          |          |                       |
| Чистий прибуток                                           | а) >0                       |                      |          |          |                       |
|                                                           | б) збільшення               |                      |          |          |                       |
| III. Оцінка ліквідності підприємства                      |                             |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт покриття                                       | >1                          |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт швидкої ліквідності                            | 0,6 - 0,8                   |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт абсолютної ліквідності                         | а) >0                       |                      |          |          |                       |
|                                                           | б) збільшення               |                      |          |          |                       |
| Чистий оборотний капітал, тис. грн.                       | а) >0                       |                      |          |          |                       |
|                                                           | б) збільшення               |                      |          |          |                       |
| IV. Оцінка платоспроможності підприємства                 |                             |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт платоспроможності (автономії)                  | >0,5                        |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт фінансування                                   | а) <1                       |                      |          |          |                       |
|                                                           | б) зменшення                |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними запасами    | >0,1                        |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт маневреності робочого капіталу                 | а) >0,5                     |                      |          |          |                       |
|                                                           | б) збільшення               |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт маневреності власних засобів                   | а) >0                       |                      |          |          |                       |
|                                                           | б) збільшення               |                      |          |          |                       |
| V. Оцінка ділової активності підприємства                 |                             |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт оборотності активів                            | збільшення                  |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості       | збільшення                  |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості        | збільшення                  |                      |          |          |                       |
| Строк погашення дебіторської заборгованості, днів         | зменшення                   |                      |          |          |                       |
| Строк погашення кредиторської заборгованості, днів        | зменшення                   |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів               | збільшення                  |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт оборотності основних засобів                   | збільшення                  |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт оборотного капіталу                            | збільшення                  |                      |          |          |                       |
| VI. Оцінка рентабельності підприємства                    |                             |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт рентабельності активів                         | а) >0                       |                      |          |          |                       |
|                                                           | б) збільшення               |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт рентабельності власного капіталу               | а) >0                       |                      |          |          |                       |
|                                                           | б) збільшення               |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт рентабельності діяльності                      | а) >0                       |                      |          |          |                       |
|                                                           | б) збільшення               |                      |          |          |                       |
| Коефіцієнт рентабельності продукції                       | а) >0                       |                      |          |          |                       |
|                                                           | б) збільшення               |                      |          |          |                       |
| Усього (Б <sub>ф</sub> )                                  |                             |                      |          |          |                       |

Джерело: [85, с.70-77]

На основі вираженої у відсотках оцінки фінансового стану робиться остаточний висновок стосовно даного аспекту інвестиційної привабливості підприємства, виходячи зі шкали, представлені у таблиці Д.2.

Таблиця Д.2 – Шкала оцінки фінансового стану підприємства

| Діапазон | Оцінка              | Характеристика                                                                                        |
|----------|---------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 90-100%  | <b>Висока</b>       | Висока платоспроможність, відмінний фінансовий стан                                                   |
| 80-90 %  | <b>Добра</b>        | Достатньо добрий фінансовий стан. Підприємство з мінімальним ризиком                                  |
| 60-80%   | <b>Задовільна</b>   | Задовільний фінансовий стан та рівень платоспроможності                                               |
| 40-60 %  | <b>Незадовільна</b> | Надійність підприємства викликає підозру, недостатній рівень платоспроможності. Високий рівень ризику |

Джерело: [85, с.70-77]

Однак фінансовий стан підприємства не є єдиним чинником, що формує інвестиційну привабливість підприємства для того чи іншого інвестора. Аналіз ряду наукових праць та практичних аспектів діяльності підприємств дозволив виділити основні фактори інвестиційної привабливості та вагу кожного фактору при дослідженні інвестиційної привабливості підприємств (таблиця Д.3) Таблиця Д.3 – Питома вага факторів інвестиційної привабливості підприємства

| № п.п. | Назва фактору                          | Вага фактору, % |
|--------|----------------------------------------|-----------------|
| 1      | Виробничий потенціал                   | 8,93            |
| 2      | Маркетинг на підприємстві              | 8,40            |
| 3      | Менеджмент на підприємстві             | 8,40            |
| 4      | Кадровий потенціал                     | 7,53            |
| 5      | Місце розташування                     | 6,57            |
| 6      | Технологія виробництва                 | 8,83            |
| 7      | Стратегія розвитку                     | 9,47            |
| 8      | Місце підприємства в галузі            | 7,75            |
| 9      | Платіжна дисципліна                    | 7,53            |
| 10     | Фінансовий стан                        | 9,91            |
| 11     | Репутація                              | 8,07            |
| 12     | Можливості виходу на міжнародний ринок | 8,61            |

Джерело: [85, с.70-77]

Далі завданням суб'єктів оцінки інвестиційної привабливості підприємства є ретельне дослідження аспектів, що характеризують кожен із представлених вище факторів. Слід наголосити, що проведений попередній аналіз *фінансового стану підприємства*, як найбільш важливого фактора формування інвестиційної привабливості, дозволяє відразу присвоїти за нього той чи інший бал. Що стосується решти чинників, то їх оцінка виконується залежно від обсягу тієї інформації, яку має суб'єкт оцінювання. У будь-якому разі кожен фактор повинен бути охарактеризований у повній мірі, виходячи із достовірних даних, щоб на цій основі його можна було адекватно оцінити.

Після ретельного дослідження і узагальнення інформації усі експерти групи незалежно один від одного здійснюють оцінку рівня кожного з вище вказаних факторів за наступною шкалою (табл. Д.4): Таблиця Д.4 – Шкала оцінки факторів інвестиційної привабливості підприємства

| Бал | Оцінка       |
|-----|--------------|
| 5   | Висока       |
| 4   | Добра        |
| 3   | Задовільна   |
| 2   | Незадовільна |

Джерело: [85, с.70-77]

Результати оцінки заносяться до спеціальної таблиці. За умови, що оцінку здійснюють декілька експертів, за кожним фактором розраховується середнє арифметичне значення присвоєних балів. Підсумок за останнім стовпчиком, що містить середній зважений бал, дозволить визначити рівень інвестиційної привабливості підприємства. Максимальною оцінкою може бути 5, мінімальною – 2.

Для формулювання остаточного висновку можна скористатись наступною шкалою (Табл.Д.5):

Таблиця Д.5 – Шкала оцінки інвестиційної привабливості підприємства

| Діапазон балів | Оцінка       | Характеристика                                                    |
|----------------|--------------|-------------------------------------------------------------------|
| 4,75-5         | Висока       | Високий рівень інвестиційної привабливості підприємства           |
| 3,75-4,74      | Добра        | Підприємство є досить привабливим для інвестицій                  |
| 2,75-3,74      | Задовільна   | Підприємство є інвестиційно-привабливим лише за деякими аспектами |
| 2,74 і нижче   | Незадовільна | Підприємство не є привабливим об'єктом для інвестування           |

Джерело: [85, с.70-77]

## Додаток Е

Таблиця Е.1 – Фінансова звітність підприємства Кернел

| Актив                                                            | Код рядка   | На початок 1 липня 2020 року | На кінець 30 червня 2021 року | На кінець 30 червня 2022 року | На кінець 30 червня 2023 року |
|------------------------------------------------------------------|-------------|------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| 1                                                                | 2           | 3                            | 4                             | 5                             | 6                             |
| <b>I. Необоротні активи</b>                                      |             |                              |                               |                               |                               |
| Нематеріальні активи:                                            |             |                              |                               |                               |                               |
| залишкова вартість                                               | 1000        | 68085                        | 62144                         | 124198                        | 36334                         |
| первісна вартість                                                | 1001        |                              |                               |                               |                               |
| накопичена амортизація                                           | 1002        |                              |                               |                               |                               |
| Незавершене будівництво                                          | 1005        |                              |                               |                               |                               |
| Основні засоби:                                                  | 0           |                              |                               |                               |                               |
| залишкова вартість                                               | 1010        | 984368                       | 1065205                       | 1018073                       | 1020411                       |
| первісна вартість                                                | 1011        | 1341899                      | 1361316                       | 1342781                       | 1320990                       |
| знос                                                             | 1012        | 357531                       | 296111                        | 324708                        | 300579                        |
| Довгострокові біологічні активи:                                 | 0           |                              |                               |                               |                               |
| справедлива (залишкова) вартість                                 | 1020        |                              |                               |                               |                               |
| первісна вартість                                                | 1001        |                              |                               |                               |                               |
| накопичена амортизація                                           | 1002        |                              |                               |                               |                               |
| Довгострокові фінансові інвестиції:                              | 1030        | 405298                       | 411021                        | 300272                        | 231168                        |
| які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств | 1030        |                              |                               |                               |                               |
| інші фінансові інвестиції                                        | 1035        |                              |                               |                               |                               |
| Довгострокова дебіторська заборгованість                         | 1040        |                              |                               |                               |                               |
| Відстрочені податкові активи                                     | 1045        | 9152                         | 15098                         | 41568                         | 21353                         |
| Гудвіл                                                           | 1050        | 123487                       | 120925                        | 71620                         | 71632                         |
| Інші необоротні активи                                           | 1090        | 43296                        | 38462                         | 106725                        | 62169                         |
| <b>Усього за розділом I</b>                                      | <b>1095</b> | <b>1633686</b>               | <b>1712855</b>                | <b>1662456</b>                | <b>1443067</b>                |
| <b>II. Оборотні активи</b>                                       | <b>0</b>    |                              |                               |                               |                               |

|                                                          |                  |                             |                            |                            |                            |
|----------------------------------------------------------|------------------|-----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Запаси                                                   | <b>1100</b>      | 303402                      | 332027                     | 953922                     | 341543                     |
| Виробничі запаси                                         | <b>1101</b>      |                             |                            |                            |                            |
| Незавершене виробництво                                  | <b>1102</b>      |                             |                            |                            |                            |
| Готова продукція                                         | <b>1103</b>      |                             |                            |                            |                            |
| Товари                                                   | <b>1104</b>      |                             |                            |                            |                            |
| Поточні біологічні активи                                | <b>1110</b>      | 252184                      | 376644                     | 161911                     | 147895                     |
| Векселі одержані                                         | <b>1120</b>      |                             |                            |                            |                            |
| Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:   |                  |                             |                            |                            |                            |
| чиста реалізаційна вартість                              | <b>1125</b>      | 215279                      | 381124                     | 142738                     | 321579                     |
| первісна вартість                                        | <b>1001</b>      |                             |                            |                            |                            |
| резерв сумнівних боргів                                  | <b>0</b>         |                             |                            |                            |                            |
| Дебіторська заборгованість за розрахунками:              | <b>0</b>         |                             |                            |                            |                            |
| за виданими авансами                                     | <b>1130</b>      | 116113                      | 127726                     | 107167                     | 135044                     |
| з бюджетом                                               | <b>1135</b>      | 132995                      | 198007                     | 216914                     | 165875                     |
| з нарахованих доходів (у тому числі податок на прибуток) | <b>1136</b>      | 247                         | 12041                      | 12228                      | 3595                       |
| із внутрішніх розрахунків                                | <b>#Н/Д</b>      |                             |                            |                            |                            |
| Інша поточна дебіторська заборгованість                  | <b>1155</b>      |                             |                            |                            |                            |
| Поточні фінансові інвестиції                             | <b>1160</b>      | 141495                      | 294156                     | 205811                     | 376063                     |
| Грошові кошти та їх еквіваленти:                         | <b>1165</b>      | 369117                      | 57404                      | 447625                     | 954103                     |
| в національній валюті                                    |                  |                             |                            |                            |                            |
| в іноземній валюті                                       |                  |                             |                            |                            |                            |
| Інші оборотні активи                                     | <b>1190</b>      | 432                         | —                          | 287068                     | —                          |
| <b>Усього за розділом II</b>                             | <b>1195</b>      | 1531017                     | 1767088                    | 2523156                    | 2442102                    |
| <b>III. Витрати майбутніх періодів</b>                   | <b>1200</b>      | 3164703                     | 3479943                    | 4185612                    | 3885169                    |
| <b>Баланс</b>                                            | <b>1300</b>      | 3164703                     | 3996579                    | 4185612                    | 3885169                    |
| <b>Пасив</b>                                             | <b>Код рядка</b> | <b>На початок 1-го року</b> | <b>На кінець 1-го року</b> | <b>На кінець 2-го року</b> | <b>На кінець 3-го року</b> |
| <b>1</b>                                                 | <b>2</b>         | <b>3</b>                    | <b>4</b>                   | <b>5</b>                   | <b>6</b>                   |
| <b>I. Власний капітал</b>                                |                  |                             |                            |                            |                            |
| Статутний капітал                                        | <b>1400</b>      | 502597                      | 502597                     | 502597                     | 502597                     |
| Пайовий капітал (капітал у дооцінках)                    | <b>1405</b>      |                             |                            |                            |                            |
| Додатковий вкладений капітал                             | <b>1410</b>      | 39944                       | 39944                      | 39944                      | 39944                      |
| Інший додатковий капітал                                 |                  |                             |                            |                            |                            |
| Резервний капітал                                        | <b>1415</b>      | -635306                     | -645744                    | -712187                    | -827786                    |
| Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)              | <b>1420</b>      | 1584331                     | 2048399                    | 1949731                    | 2123999                    |
| Неоплачений капітал                                      | <b>1425</b>      |                             |                            |                            |                            |
| Вилучений капітал                                        | <b>1430</b>      |                             |                            | -96897                     | -96897                     |
| Інші резерви                                             | <b>1435</b>      | 1101                        | 954                        |                            |                            |
| <b>Усього за розділом I</b>                              | <b>1495</b>      | 1492667                     | 1946150                    | 1683188                    | 1741857                    |
| <b>II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення</b>     |                  |                             |                            |                            |                            |
| Відстрочені податкові зобов'язання                       | <b>1500</b>      | 24449                       | 20806                      | 21893                      | 20557                      |
| Довгострокові кредити банків                             | <b>1510</b>      | 172403                      | 227740                     |                            |                            |
| Інші довгострокові зобов'язання                          | <b>1515</b>      | 1061135                     | 882312                     | 239312                     | 221813                     |
| Цільове фінансування                                     | <b>1525</b>      |                             |                            |                            |                            |

## Продовження таблиці Е.1

|                                                                                                         |             |         |         |         |         |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|---------|---------|---------|---------|
| <i>Усього за розділом II</i>                                                                            | <b>1595</b> | 1257987 | 1130858 | 261205  | 242370  |
| <b>III. Поточні зобов'язання і забезпечення</b>                                                         |             |         |         |         |         |
| Короткострокові кредити банків                                                                          | <b>1600</b> | 44581   | 13888   | 1093087 | 869933  |
| Векселі видані                                                                                          | <b>1605</b> |         |         |         |         |
| Кредиторська заборгованість довгостроковими зобов'язаннями                                              | <b>1610</b> | 6871    | 234210  | 595038  | 596211  |
| товари, роботи, послуги                                                                                 | <b>1615</b> | 87508   | 150061  | 161342  | 158567  |
| з бюджетом                                                                                              | <b>1620</b> |         |         |         |         |
| у тому числі з податку на прибуток                                                                      | <b>1621</b> |         |         | 7411    | 12943   |
| зі страхування                                                                                          | <b>1625</b> |         |         |         |         |
| з оплати праці                                                                                          | <b>1630</b> |         |         |         |         |
| за одержаними авансами                                                                                  | <b>1635</b> | 68039   | 187047  | 89200   | 153770  |
| Доходи майбутніх періодів                                                                               | <b>1665</b> |         |         |         |         |
| Поточні зобов'язання                                                                                    | <b>1660</b> | 44872   | 37338   | 39111   | 31160   |
| Інші поточні зобов'язання                                                                               | <b>1690</b> | 160722  | 160469  | 136149  | 76220   |
| <i>Усього за розділом III</i>                                                                           | <b>1695</b> | 412593  | 783013  | 2121338 | 1898804 |
| <b>IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами утримуваними для продажу, та групами вибуття</b> |             |         |         | 116848  |         |
|                                                                                                         | <b>1700</b> |         |         |         |         |
| <b>Баланс</b>                                                                                           | <b>1900</b> | 3164703 | 3996579 | 4185612 | 3885169 |

Таблиця Е.2 – Звіт про фінансові результати Кернел

| <b>I. Фінансові результати</b>                                           |                  |                                     |                                      |                                      |                                      |
|--------------------------------------------------------------------------|------------------|-------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| <b>Стаття</b>                                                            | <b>Код рядка</b> | <b>На початок 1 липня 2020 року</b> | <b>На кінець 30 червня 2021 року</b> | <b>На кінець 30 червня 2022 року</b> | <b>На кінець 30 червня 2023 року</b> |
| <b>1</b>                                                                 | <b>2</b>         | <b>3</b>                            | <b>4</b>                             | <b>5</b>                             | <b>6</b>                             |
| Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) | <b>2000</b>      | 4106780                             | 5647154                              | 5331545                              | 3455121                              |
| Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)             | <b>2050</b>      | -3649601                            | -4744196                             | -4679436                             | -2818719                             |
| Валовий :                                                                |                  |                                     |                                      |                                      |                                      |
| прибуток                                                                 | <b>2090</b>      | 457179                              | 902958                               | 652109                               | 636402                               |
| збиток                                                                   | <b>2095</b>      |                                     |                                      |                                      |                                      |
| Інші операційні доходи                                                   | <b>2120</b>      | 7017                                | 95329                                | 63694                                | 53547                                |
| Адміністративні витрати                                                  | <b>2130</b>      | -126920                             | -186106                              | -230405                              | -205019                              |
| Витрати на збут                                                          | <b>2150</b>      |                                     |                                      |                                      |                                      |
| Інші операційні витрати                                                  | <b>2180</b>      |                                     |                                      | -394731                              | -45470                               |
| Фінансові результати від операційної діяльності :                        |                  |                                     |                                      |                                      |                                      |
| прибуток                                                                 | <b>2190</b>      | 337276                              | 812181                               | 90667                                | 439460                               |

## Продовження таблиці Е.2

|                                                                 |      |         |         |         |         |
|-----------------------------------------------------------------|------|---------|---------|---------|---------|
| збиток                                                          | 2195 |         |         |         |         |
| Доход від участі в капіталі                                     | 2200 | 6305    |         |         |         |
| Інші фінансові доходи                                           | 2220 |         |         | 11322   | 30792   |
| Інші доходи                                                     | 2240 |         |         |         |         |
| Фінансові витрати                                               | 2250 | -147220 | -141759 | -130549 | -153249 |
| Втрати від участі в капіталі                                    | 2255 | -1012   | -6306   | 10140   | 62650   |
| Інші витрати                                                    | 2270 | -50524  | 10725   | -25061  | -11829  |
| Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування: |      |         |         |         |         |
| прибуток                                                        | 2290 | 144825  | 674841  | -43481  | 367824  |
| збиток                                                          | 2295 |         |         |         |         |
| Податок на прибуток від звичайної діяльності                    | 2275 | -22075  | -32252  | 2781    | -6905   |
| Фінансові результати від звичайної діяльності :                 |      |         |         |         |         |
| прибуток                                                        | 2290 | 122750  | 642589  | -40700  | 298774  |
| збиток                                                          | 2295 |         |         |         |         |
| Надзвичайні :                                                   |      |         |         |         |         |
| доходи                                                          |      |         |         |         |         |
| витрати                                                         |      |         |         |         |         |
| Податки з надзвичайного прибутку                                | 2300 |         |         |         |         |
| Чистий :                                                        |      |         |         |         |         |
| прибуток                                                        | 2350 | 122750  | 642589  | -40700  | 298774  |
| збиток                                                          | 2355 |         |         |         |         |

Таблиця Е.3 – Додаткові дані для обрахунку інтегральний методом інвестиційної привабливості Кернел

| Форма звітності | Код рядка | Стаття звіту                                         | На кінець 30 червня 2021 року | На кінець 30 червня 2022 року | На кінець 30 червня 2023 року |
|-----------------|-----------|------------------------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
|                 |           | II. Основні засоби                                   |                               |                               |                               |
| №5              | 260       | гр.5 Надійшло за рік                                 | 178 296                       | 119 678                       | 77 093                        |
| №5              | 260       | гр.8 Вибуло за рік (первісна (переоцінена) вартість) | 5 855                         | 5 876                         | 2 720                         |

| Додатково             | Умовне позначення | На кінець 30 червня 2021 року | На кінець 30 червня 2022 року | На кінець 30 червня 2023 року |
|-----------------------|-------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| Кількість працівників | КП                | 11 256                        | 10 223                        | 10 733                        |