

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ДОНЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ВАСИЛЯ СТУСА

**ШВЕЦЬ ВАСИЛЬ ПЕТРОВИЧ**

Допускається до захисту:  
завідувач кафедри фінансів і  
банківської справи,  
д-р екон. наук, доцент  
\_\_\_\_\_ О.А. Лактіонова  
« \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2020 р.

**МЕХАНІЗМ РОЗВИТКУ РИНКУ ІНДИВІДУАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В  
УКРАЇНІ**

Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування  
ОП «Фінанси, банківська справа та страхування»

Кваліфікаційна (магістерська) робота  
(відповідно до стандарту спеціальності та ОП)

Науковий керівник:  
О.А. Лактіонова, завідувач кафедри  
фінансів та банківської справи,  
д-р економічних наук, доцент

\_\_\_\_\_  
(підпис)

Оцінка: \_\_\_\_\_ / \_\_\_\_\_ / \_\_\_\_\_  
(бали/за шкалою ЄКТС/за  
національною шкалою)  
Голова ЕК: \_\_\_\_\_  
(підпис)

Вінниця 2021

## АНОТАЦІЯ

**Швець В. П.** Механізм розвитку ринку індивідуальних інвестицій в Україні. Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування. Освітня програма «Фінанси, банківська справа та страхування». Донецький національний університет імені Василя Стуса, Вінниця, 2021.

У роботі досліджено підходи до розвитку ринку індивідуальних інвестицій в Україні. Визначено сутність та види індивідуальним інвестиціям. Проведено аналіз дохідності та ступеню ризику індивідуальних інвестицій в Україні та світі. Розраховано модель формування оптимального портфеля індивідуальним інвестором. Проведено розрахунок вартості акцій окремих компаній за ринковим методом. Проведено коригування вартості акцій за допомогою мультиплікаторів.

Основним науковим результатом дослідження є удосконалено концептуальні підходи до розвитку індивідуальних інвестицій в Україні метою якої є збільшення обсягів інвестицій та становлення цілісного, високоліквідного, ефективного та справедливого ринку індивідуальних інвестицій.

*Ключові слова:* індивідуальні інвестиції, модель оптимального портфеля, акції, концептуальні підходи.

Shvets V. Mechanism of individual investment market development in Ukraine. Specialty 072 Finance, Banking and Insurance. Educational program "Finance, Banking and Insurance". Vasyl Stus Donetsk National University, Vinnytsia, 2021.

The approaches to the development of the market of individual investments in Ukraine are investigated in the work. The essence and types of individual investments are determined. The analysis of profitability and degree of risk of individual investments in Ukraine and the world is carried out. The model of forming an optimal portfolio by an individual investor is calculated. The value of shares of individual

companies was calculated according to the market method. The value of shares was adjusted with the help of multipliers.

The main scientific result of the study is improved conceptual approaches to the development of individual investment in Ukraine, which aims to increase investment and establish a holistic, highly liquid, efficient and fair individual investment market.

Keywords: individual investments, optimal portfolio model, stocks, conceptual approaches.



## ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
РОЗДІЛ 1 ТЕОРИТИЧНІ ОСНОВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ІНДИВІДУАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ.....	9
1.1 Сутність і види індивідуальних інвестицій.....	9
1.2 Концептуальні основи розвитку ринку індивідуальних інвестицій в Україні.....	18
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА РОЗВИТКУ РИНКУ ІНДИВІДУАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В УКРАЇНІ.....	23
2.1 Аналіз дохідності та ризиків індивідуальних інвестицій в Україні.....	23
2.2 Оцінка рівня розвитку ринку індивідуальних інвестицій та чинників впливу.....	31
2.3 Аналіз діяльності АТ «УКРСИББАНК» на ринку індивідуальних інвестицій.....	35
РОЗДІЛ 3 ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ РОЗВИТКУ РИНКУ ІНДИВІДУАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В УКРАЇНІ.....	46
3.1 Фундаментальна оцінка вартості акцій на основі ринкового підходу.....	46
3.2 Коригування мультиплікаторів при оцінці вартості акцій на основі ринкового підходу.....	53
3.3 Модель формування оптимального портфеля фінансових інвестицій індивідуальним інвестором.....	62
ВИСНОВКИ.....	69
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	71



## ВСТУП

На сьогоднішній день фондовий ринок і, відповідно, ринок індивідуальних інвестицій в Україні знаходяться на досить низькому рівні розвитку. Стабільність і динаміка його зростання залежить від стану розвитку економіки України в цілому, а також від політичного та фінансово-економічного стану країни. Ефективне залучення внутрішніх інвестицій є органічною складовою задля функціонування економічної системи. Крім того, активізація внутрішніх інвестицій є одним із найбільш дієвих методів становлення ефективного функціонування індивідуальних інвестицій. Для розвитку індивідуальних інвестицій слід мати привабливий інвестиційний клімат, який формується під впливом внутрішніх та зовнішніх чинників, саме вони і визначають рівень привабливості економіки з точки зору надійності вкладення коштів індивідуальним інвестором.

**Актуальність теми** полягає у формуванні механізму розвитку індивідуальних інвестицій в Україні задля досягнення його цілісності, ліквідності, ефективності та справедливості, адже саме на ньому здійснюється більша частина операцій, які стосуються безпосередньо індивідуального інвестора. Існує багато перешкод для успішного розвитку ринку індивідуальних інвестицій: складна політична ситуація в країні, підвищення рівня інфляційних процесів у світі і Україні зокрема, відсутність стратегічних цілей щодо залучення саме індивідуальних інвестицій, низький рівень фінансової грамотності населення щодо об'єктів інвестицій. Тому проблема щодо сформованого ефективного механізму розвитку індивідуальних інвестицій в Україні, залишається як ніколи актуальним питанням.

Проблеми розвитку ринку індивідуальних інвестицій у своїх працях досліджували такі вчені як Кальченко М.М., Гунченко М.В., Красножон С.В., Діба М.М., Кравченко Т.І. та інші. Красножон С.В., Кальченко М.М. та Гунченко М.В. займались теоретичним дослідженням визначенню індивідуального інвестора. Красножон С.В. розробила практичні заходи,

спрямовані на посилення ролі індивідуального інвестора на фінансовому ринку України. Разом із тим, залишаються недостатньо дослідженим питання розробки механізму розвитку ринку індивідуальних інвестицій в Україні.

**Мета дослідження** - вдосконалення концептуальних підходів до формування механізму розвитку індивідуальних інвестицій в Україні, а також розробка практичних рекомендацій, що дозволить підвищити ліквідність фінансового ринку та посилити їх позитивний вплив на економіку країни.

**Для досягнення мети необхідно вирішити такі завдання:**

- визначити сутність та види індивідуальних інвестицій України;
- узагальнити концептуальні основи розвитку індивідуальних інвестицій в Україні;
- провести аналіз дохідності та ризиків індивідуальних інвестицій в Україні;
- оцінити рівень розвитку ринку індивідуальних інвестицій та чинників впливу;
- провести аналіз діяльності АТ «УКРСИББАНК» на ринку індивідуальних інвестицій;
- провести фундаментальну оцінку вартості акцій на основі ринкового підходу;
- провести коригування мультиплікаторів вартості акцій на основі ринкового підходу;
- сформувати оптимальний портфель фінансових інструментів для індивідуального інвестора;

**Об'єктом дослідження** є фінансові відносини, що опосередковують функціонування та розвиток ринку індивідуальних інвестицій.

**Предметом дослідження** є теоретико-концептуальні та практичні основи формування механізму розвитку ринку індивідуальних інвестицій в Україні.

**Методи дослідження.** Теоретико-методичним базисом дослідження являються фундаментальні наукові праці сучасних вчених у сфері розвитку індивідуальних інвестицій. Під час розгляду даного дослідження були

використані фахові статті, які розміщувались у міжнародних та вітчизняних виданнях, вітчизняні та іноземні фінансові звіти та різні бази даних за вибраним напрямком.

При написанні кваліфікаційної роботи було використано різні методи дослідження, які стосуються економічних процесів, а саме: аналіз та економічний синтез, порівняння, графічні методи, ринковий метод, фундаментальний аналіз, метод коригування мультиплікаторів.

#### **Наукові результати дослідження:**

- удосконалено концептуальні підходи до розвитку індивідуальних інвестицій в Україні;
- отримали подальший розвиток методичні підходи до фундаментальної оцінки вартості акцій на основі корегування їх значень за допомогою мультиплікаторів;

#### **Практичні результати дослідження:**

- проведено оцінку розвитку ринку індивідуальних інвестицій в Україні;
- на основі фундаментального підходу здійснено оцінку вартості акцій конкретних підприємств;
- проведено коригування мультиплікаторів при оцінці вартості акцій на основі ринкового підходу;
- апробовано модель формування оптимального портфеля для індивідуального інвестора.

**Апробація результатів дослідження:** наукові та практичні результати дослідження були представлені на міжнародній науково-практичній конференції “Актуальні проблеми науки, освіти та суспільства: теорія і практика” на тему: «Формування оптимального портфеля фінансових інвестицій індивідуальним інвестором» ( місто Полтава, 2021).

Кваліфікаційна (дипломна) робота складається зі вступу, трьох розділів, висновку та списку використаних посилань.



Загальний обсяг роботи становить 74 сторінок, основна частина роботи складається з 69 сторінок. Робота містить 23 таблиці та 15 рисунків.

Список використаних посилань нараховує 43 найменування.





## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРИТИЧНІ ОСНОВИ РИНКУ ІНДИВІДУАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

#### 1.1 Сутність і види індивідуальних інвестицій

Поступове зростання та структурні зміни на ринку капіталу України призвели до активізації індивідуальних інвесторів. Діяльність цих учасників на інвестиційному ринку призвела до акумулювання тимчасово вільних коштів домогосподарств і їх подальшим розміщенням, спроможна забезпечити економічне зростання національної економіки. В умовах ринкової трансформації особливо актуальним стає дослідження ролі індивідуальних інвесторів, що виступають вагомим джерелом інвестицій для реального та фінансового секторів економіки.

Термін «інвестиції» походить від латинського «invest», що означає «вкладення коштів». В широкому розумінні «інвестувати» означає – «відмовитись від грошей сьогодні, щоб отримувати більшу їх суму в майбутньому» [1].

Індивідуальні інвестиції - це вкладення коштів в інвестиційні об'єкти фізичними особами. Саме фізичні особи виступають одними із суб'єктів на фінансовому ринку [2].

Визначення індивідуальних інвестицій розглядались в багатьох наукових роботах. Просович О.П. стверджує що індивідуальні інвестиції є приватними. Приватні інвестиції – це кошти населення, комерційних структур, колективних підприємств і недержавних установ та організацій [3].

Гунченко М.В. у своїй науковій праці стверджує, що індивідуальні учасники фондового ринку – це фізичні особи (домогосподарства), що різняться між собою кількістю та видами цінних паперів, якими вони володіють [4]. Дане визначення містить інформацію про те, що до індивідуальних інвесторів відносять тільки фізичних осіб та їх заощадження. Індивідуальні учасники не домінують на фондовому ринку [4].

Красножон С.В. стверджує що індивідуальний інвестор - це фізична особа, що приймає рішення про вкладення власних чи запозичених матеріальних та нематеріальних цінностей в різноманітні об'єкти інвестування з метою досягнення певних цілей [5,с. 98].

На даний час інвестиції – це вкладення капіталу (грошей, цінностей,) з метою отримання прибутку в майбутньому. Чим вищий ризик тим вища винагорода, все залежить від сприятливих умов, які виникають на ринку [3].

На жаль, серед всіх науковців нема єдиної думки щодо інвестиційної діяльності. Саме тому в економічній літературі автори трактують термін по різному інвестиціями називають «усі види майнових, інтелектуальних та власних заощаджень»

Вкладення будь-яких матеріальних ресурсів не можна називати інвестиціями. Вони повинні відповідати таким критеріям:

- 1) Вкладення, які здійснює інвестор повинні мати конкретні цілі;
- 2) Від вкладених коштів має бути позитивний ефект та прибуток;
- 3) В будь-якому інвестуванні має бути границя тобто чіткий термін [4].

Критерії дають точне розуміння, що саме можна називати інвестиціями, а також ті фінансові операції, які не належать до них.

Згідно зі статтею 1 Закону України «Про інвестиційну діяльність» під інвестиціями розуміють всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти, в результаті чого створюється прибуток. Такими матеріальними цінностями можуть бути:

- 1) Кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- 2) Рухоме та нерухоме майно;
- 3) Майнові права, що впливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності;
- 4) Сукупність технічних, комерційних та інших знань, необхідних для організації незапатентованих «ноу-хау» [6].

Коли інвестиції розглядають з потоків платежів воно має дещо звужене розуміння інвестицій. З такої точки зору під інвестиціями можна розуміти всі

витрати пов'язані з використанням капіталу. У вузькому розумінні об'єкт і строки іммобілізації капіталу виступатимуть критерієм класифікації.

Під індивідуальними інвестиціями перед собою можна представити цілеспрямоване використання матеріальних цінностей



Рисунок 1.1 – Класифікація індивідуальних інвестицій

Джерело: сформовано автором на основі [7].

Загальне поняття інвестицій можна поділити на матеріальні, нематеріальні та фінансові. Матеріальні інвестиції виступають реальними та як і нематеріальні. Під реальними інвестиціями слід розуміти вкладення коштів у реальні активи [7]. Реальними активами виступають переважно вкладення коштів у нерухомість, придбання патентів та «ноу-хау».

Під фінансовими інвестиціями виступають певні вкладення коштів у різноманітні фінансові інструменти, серед яких вагому частку займають цінні папери [8]. Значення фінансових інвестицій може зростати по мірі розвитку фінансового ринку і досвіду громадян в ньому/

За характером участі в інвестуванні виділяють прямі та непрямі. Під прямими інвестиціями розуміють особисту участь інвестора у виборі об'єктів інвестування і вкладенні коштів. Обізнані інвестори, які вміють оцінити ринок та вибрати оптимальний варіант найчастіше використовують прямі інвестиції.



Вони мають детальну картину про об'єкт інвестування і ознайомлені з механізмом інвестування. Під непрямыми інвестиціями слід розуміти використання фінансових посередників в процесі ознайомлення з об'єктом. Вони не потребують високу кваліфікацію та не потребують подальшого управління. Тому в більшості випадків індивідуальні інвестори вкладають в цінні папери, що випускають інвестиційними або фінансовими посередниками. До таких цінних паперів можна віднести інвестиційні сертифікати інвестиційних фондів. Ті кошти, які були акумульовані посередниками використовують на свій розсуд – обирають, найефективніші об'єкти інвестування, беруть участь у них, а з отриманий прибуток розподіляють серед своїх клієнтів [8].

За терміном інвестування розрізняють короткострокові та довгострокові, також може використовуватись середньостроковий термін інвестицій. Період до одного календарного року характерний для короткострокових інвестицій [9]. До них можна віднести велику масу інвестицій такі як купівля цінних паперів та вкладення без строковості. Під вкладення без строку дії розуміються коли інвестор може вилучити свої кошти без втрати відсотка або прибутку.

Вкладення коштів де термін більше одного року розуміють довгострокові інвестиції. Найбільш поширеними є вкладення коштів в будівництво. Хоча цей вид інвестицій досить ризиковий так як ніхто не може дати гарантій щодо забудовника [10]. Він має досить високий ступінь ризику.

За походженням капіталу розрізняють найчастіше вітчизняні та іноземні інвестиції. До вітчизняних відносять ті інвестиції які вкладають на території країни. До іноземних відносять придбання різноманітних фінансових інструментів інших країн, акцій закордонних компаній та облігацій [11].

Наведена класифікація наведена для індивідуальних інвесторів та може бути розширена за необхідністю зміни форми власності.

Головним суб'єктом інвестування виступає інвестор, який вкладає тимчасово вільні кошти в інвестиційний проект. Під цілями інвестування слід виділити стратегічні та портфельні інвестиції. Стратегічними для прикладу можна назвати придбання контрольної частки пакета акцій конкретного

підприємства для управління ним. Портфельний інвестор купує наприклад різноманітні об'єкти інвестування з метою отримання прибутку [11].

Індивідуальний інвестор купує та продає цінні папери або фонди і формує власний кошик цінних паперів, таких як пайові фонди та біржові фонди. Роздрібні інвестори купують цінні папери для власних особистих рахунків і часто торгують на невеликі суми порівняно з інституційними інвесторами. Інституційний інвестор – паралельний термін для більш масштабних інвестицій професійних менеджерів портфелів та фондів, які можуть управляти пайовим фондом або пенсійним фондом.

Існують суттєві відмінності між індивідуальним та інституційним інвестором наведено (табл. 1.1). Зокрема роздрібний або індивідуальний інвестор - це той, хто самостійно інвестує в цінні папери та активи, як правило, у менших обсягах. Зазвичай вони купують акції на фондовому ринку. Акції, які вони купують, є частиною їх портфеля.

Інституційним інвестором виступає компанія чи організація, яка інвестує гроші для придбання цінних паперів або активів. На відміну від окремих інвесторів, які купують акції у публічно торгових компаній на фондовій біржі, інституційні інвестори купують акції у хедж-фондах, пенсійних фондах, пайових фондах та страхових компаніях. Вони також роблять значні інвестиції в певні компанії, дуже часто досягаючи результатів у мільйонах доларів. Інституційний інвестор не отримує прибуток від інвестиції, а компанія в цілому виступає бенефіціаром.

Однак, згідно з даними Міністерства доходів і зборів Великої Британії, інституційний інвестор може або інвестувати від імені інших, або від імені себе. Якби вони інвестували, використовуючи свої кошти, то їх не вважали б інституційними інвесторами. Хоча деякі люди володіють своїми акціями, інші володіють ними через інституційних інвесторів, які вкладають свої гроші на інші ощадні або інвестиційні рахунки.

Оскільки інституційні інвестори купують цінні папери та фінансові активи у значно більших масштабах, ніж їхні роздрібні компанії, вони часто справляють

значний вплив на фінансові ринки та економіку країн. Вони також є основним джерелом капіталу для компаній, котрі публічно котируються на фондовій біржі.

Таблиця 1.1 – Відмінності між індивідуальним та інституційним інвестором

№	Ознака	Індивідуальний інвестор	Інституційний інвестор
1.	Доступ до ресурсів	Має лише обмежену інформацію	Мають повну інформацію про стан ринку
2.	Прийняття рішень	Власник	Рада директорів
3.	Визначення інвестиційних можливостей	Використовують вживані стратегії	Використовують найновіші стратегії
4.	Здатність вкладати у довготермінові активи	Мають нижчі комісії	Мають вищі комісії
5.	Менші за обсягами інвестиції зробити простіше	Мають свободу інвестувати в компанії будь-якого розміру	Інвестують у великі за обсягами компанії
6.	Ліквідність	Купівля чи продаж не впливає на ціни акцій	впливають на настрої ринку і можуть викликати паніку при продажу

Джерело: сформовано автором на основі [12].

Обидва типи інвесторів відрізняються різними способами інвестування, зокрема:

1. Доступ до ресурсів - інституційні інвестори є як правило великими компаніями, які можуть скористатися значними за обсягами ресурсами. До них відносять фінансових професіоналів, які щоденно ведуть нагляд за своїм портфелем, дозволяючи їм виходити та виходити з ринку в потрібний час. Індивідуальні інвестори роблять це самостійно за допомогою досліджень та наявних даних.

2. Прийняття рішень - інституційні інвестори, як правило контролюють процес прийняття рішень більш складним методом, оскільки рада директорів пропонує різні ідеї щодо того, які угоди укладати. Індивідуальний інвестор



виступає начальником і єдиним, хто приймає рішення щодо купівлі-продажу акцій.

3. Визначення інвестиційних можливостей - інституційні інвестори можуть отримати доступ до великої кількості ресурсів та капіталу, вони знайомі з інвестиційними структурами та продуктами, доступними раніше за всіх. На той час, коли інвестиційні можливості досягнуть від хедж-фонду чи фондів прямих інвестицій до рівня індивідуального інвестора, решта зможуть використовувати інвестиційні стратегії вживаних, які вже впроваджені великими установами.

Роздрібних інвесторів іноді також називають непрофесійними інвесторами, які купують: акції, облігації, цінні папери, пайові фонди та біржові фонди (ETF). Індивідуальний інвестор здійснює інвестиції через брокерську фірму, інвестиційного консультанта, інвестиційного менеджера або іншого фінансового фахівця.

Оскільки роздрібні інвестори та учасники ринку, як правило, мають меншу купівельну спроможність, що впливає з їхньої можливості особистого заробітку, вони також схильні інвестувати в менші суми і торгувати рідше, ніж їхні інституційні аналоги

Потенційні переваги роздрібного інвестора:

1. Індивідуальний інвестор здатний вкладати кошти у довготермінові активи - оскільки інституційні інвестори очікують результатів щорічно або щоквартально, вони, як правило, торгують частіше, а іноді навіть надмірно, що призводить до вищих комісій, що може призвести до їхнього недостатнього результату. Роздрібні інвестори можуть краще ігнорувати короткострокові ринкові виправлення, перегляди та модифікації і можуть залишатися наділеними протягом тривалого періоду, якщо вони відчують, що знайшли гідну інвестицію. Простіше кажучи, вони, як правило, можуть мати терпіння, яке іноді не мають інституційні інвестори..

2. Менші за обсягами інвестиції, що спрощує процес інвестування коштів. Роздрібні інвестори мають свободу інвестувати в компанії будь-якого розміру і можуть інвестувати в менші компанії. Більші інституційні інвестори та

інституційні клієнти можуть бути обмежені в тих видах інвестицій, які вони можуть розглянути, оскільки вони мають дуже великі суми для інвестування. Як результат, суть полягає в тому, що роздрібні інвестори можуть отримати позитивний результат з невеликої фірми.

3. Ліквідність активів та ринку - оскільки роздрібні інвестори можуть купувати та продавати акції лише в невеликому масштабі, їх купівля чи продаж не впливає на ціни акцій на ринку. Менша кількість акцій робить їх більш ліквідними для роздрібних інвесторів. Інституційні інвестори здійснюють набагато більший вплив на ціни акцій, а обсяг торгівлі може ускладнити купівлю чи продаж. Більше того, вони також сильніше впливають на стабільність ринку і можуть викликати паніку при масштабних продажах.

4. Менші вимоги до диверсифікації та, відповідно, більший потенціал концентрації інвестиційного портфеля. Диверсифікація - це обов'язкова умова для будь-якого інституційного інвестора. Однак роздрібні інвестори можуть вільно зосередитись на будь-якій категорії інвестицій, яку вони хочуть у своєму диверсифікованому портфелі, оскільки, як очікується, вони самі керуватимуть ризиком.

5. Особистий інтерес - оскільки роздрібні інвестори є фізичними особами, які інвестують власні кошти, вони, швидше за все, зацікавлені в моніторингу та розвитку своїх інвестицій. Інституційні або професійні інвестори роблять це від імені іншого суб'єкта господарювання, і тому можуть не мати змоги приділяти стільки уваги у порівнянні із особистим рахунком або портфелем. Зокрема, роздрібні включають кілька різних типів інвесторів:

- Індивідуальні інвестори, які інвестують через брокерів або інші типи інвестиційних посередників, яких вони обирають самі.

- Групи осіб, які об'єднують свої гроші для здійснення інвестицій у акції та розподілу повноважень щодо прийняття інвестиційних рішень. Суттєва відмінність полягає в тому, що інвестиційні рішення, що приймаються, розроблені на користь приватних осіб, а не корпорацій чи інших суб'єктів господарювання.

Індивідуальні інвестори часто диференціюються залежно від їхніх ресурсів. Більшість матимуть відносно невеликі суми для інвестування. Інші, заможніші особи матимуть більші суми. Термін "роздрібний інвестор" може використовуватися для позначення всіх індивідуальних інвесторів, але загальноприйнятим є термін, що стосується окремих інвесторів, що мають власні ресурси.

Власними ресурсами інвестора виступають грошові кошти що залишаються після здійснення усіх витрат на споживання. Вони є основою для формування капіталу.

Власний капітал індивідуального інвестора можна класифікувати залежно від характеру мобілізації: організовані та неорганізовані. До організованих належать фінансові активи, що зберігаються у фінансових інститутах: депозити, цінні папери. Неорганізовані - це власний капітал, що зберігаються безпосередньо у національній та іноземних валютах. Вільний капітал трансформуються у реальні інвестиції, які мають принести доходи в майбутньому.

Однією із можливостей інвестування коштів для вітчизняних індивідуальних інвесторів є придбання акцій та інших активів за кордоном. В Україні встановлено е-ліміт на іноземні інвестиції, розміщення коштів на іноземних рахунках становить 200 тис. євро. Обмеження е-ліміту стосується саме здійснення інвестицій за кордон, розміщення коштів на власних іноземних рахунках, переказ коштів за договором страхування життя, надання позики нерезидентам [15].

В цілому, експерти виділяють декілька способів інвестувати за кордон для індивідуальних інвесторів, а саме такі: найбільш безпечний та законний, безпосередній, найбільш ризиковий.

Законний спосіб визначає, що приватний інвестор, який бажає інвестувати за кордон повинен дотримуватись е-ліміту на дану операцію. Безпосередній спосіб полягає у торгівлі на закордонних біржах через інтернет-трейдинг або через безпосереднє відкриття рахунку у місцевого брокера. Найбільш



ризикований спосіб полягає в інвестуванні коштів за допомогою (через посередництво) певних компаній, що пропонують всім бажаючим підключитись до торгів на іноземних біржах (NYSE, NASDAQ) [33].

Існують суттєві відмінності у оподаткуванні індивідуальних інвестицій. Єдиною інвестицією, дохід від якої в Україні не оподатковується взагалі, є ОВДП – облігації внутрішньої державної позики. З доходу від більшості інших інвестицій Індивідуальний інвестор сплачує податок у розмірі 19,5%. За цією схемою оподатковується доходи від депозитних вкладів, корпоративних облігацій, крипто активів [14].

Інвестиції з нерухомості оподатковуються за іншою схемою та поділяються на первинний та вторинний ринок. При купівлі нерухомості на первинному ринку, індивідуальний інвестор повинен сплатити держмити 1% від вартості нерухомості, і відрахування у пенсійний фонд 1% від вартості. При купівлі нерухомості на вторинному ринку, покупець сплачує 1% вартості житла у пенсійний фонд, ще 1% держмити у випадку, якщо нерухомість була у власності понад 3 роки. Якщо менше – 1% держмити, 5% податку та 1,5% воєнного збору. Від виплати внеску у пенсійний фонд звільняються особи, що придбали квартиру вперше або ті, що знаходяться на квартирному обліку [13].

## **1.2 Концептуальні основи розвитку ринку індивідуальних інвестицій в Україні**

Розвиток ринку індивідуальних інвестицій прямо залежить від ступеня розвитку фондового ринку, адже на ньому формуються пропозиції щодо самих інвестицій. Сьогодні існує потреба у створенні концептуальних основ, які б включали комплекс взаємопов'язаних та скоординованих заходів, які б сприяли ефективному розвитку ринку індивідуальних інвестицій в Україні.

Для стабільного розвитку ринку індивідуальних інвестицій в Україні, слід збільшити обсяг інвестицій та виконати заходи для становлення цілісного, високоліквідного, ефективного та справедливого ринку індивідуальних інвестицій (див. рис. 1.2).

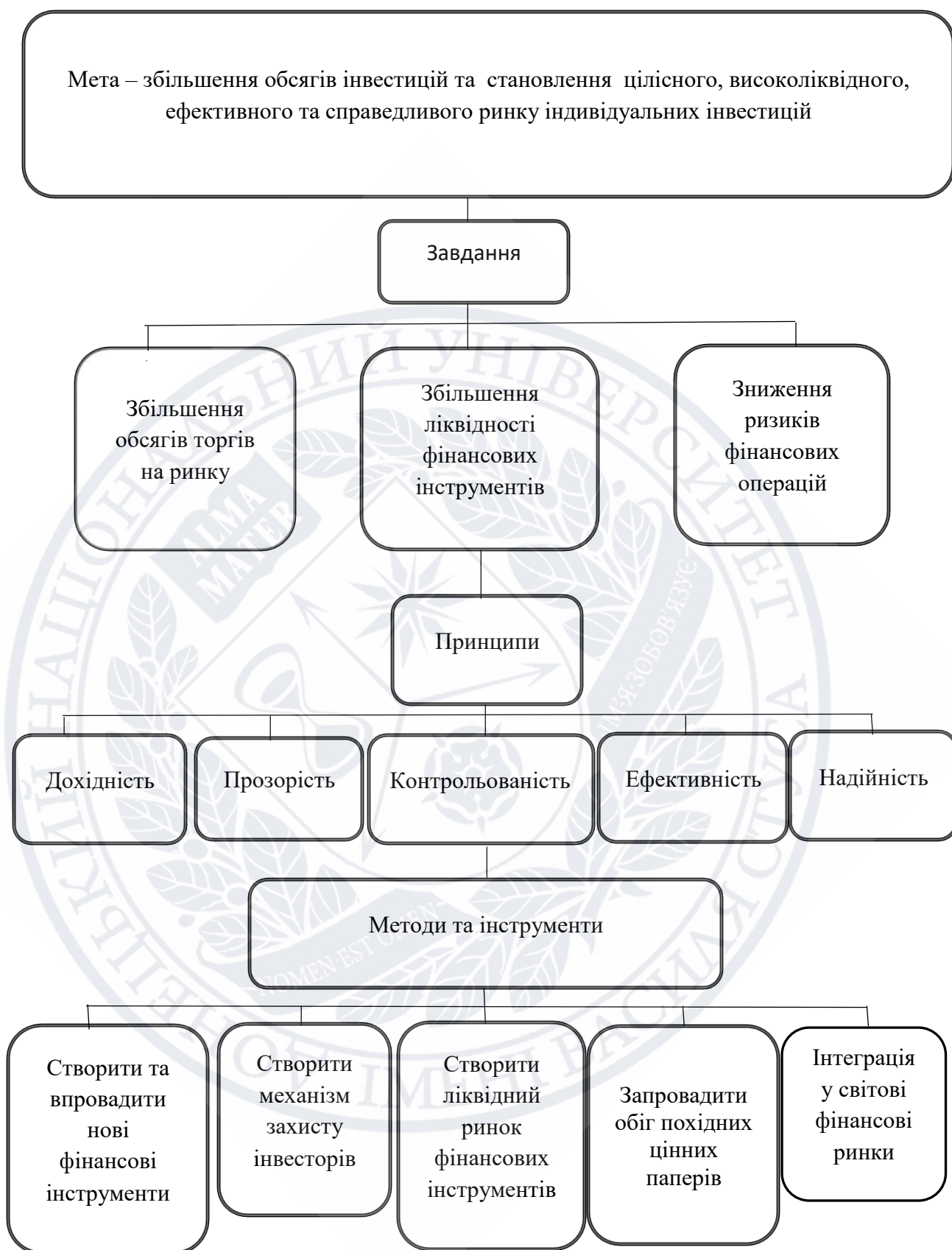


Рисунок 1.2 – Концептуальні основи розвитку ринку індивідуальних інвестицій в Україні.

Джерело: сформовано на основі даних [32;15]

В цілому для розвитку ринку індивідуальних інвестицій слід виконати наступні завдання:

1. Здійснити заходи для збільшення обсягів торгів на ринку;
2. Збільшити ліквідність фінансових інструментів;
3. Знизити ризики, які стосуються фінансових операцій.

При здійсненні заходів спрямованих на розвиток ринку індивідуальних інвестицій необхідно дотримуватись принципів[3]:

Принцип дохідності полягає в реалізації плану коли сума вкладення не тільки зберегла своє значення, а й почала приносити дохід.

Принцип прозорості або відкритості полягає у забезпеченні та наданні індивідуальному інвестору повної та доступної інформації, що стосується обігу цінних паперів на ринку, гласності фінансової діяльності емітентів та усунення проявів дискримінації на ринку.

Принцип надійності та захисту індивідуального інвестора полягає у створенні необхідних умов: соціальних, політичних, економічних та правових для захисту прав індивідуальних інвесторів.

Принцип ефективності досягається при максимальній реалізації потенційних можливостей фондового ринку щодо мобілізації та розміщення фінансових ресурсів, що сприятиме зростання ринку індивідуальних інвестицій.

Принцип контрольованості полягає у створенні надійно діючого механізму обліку і контролю для запобігання і профілактики зловживань та злочинності на ринку.

Концептуальні основи щодо розвитку ринку індивідуальних інвестицій в Україні повинні містити в собі ті методи та інструменти, які дозволять найкращим чином досягти мети розвитку ринку індивідуальних інвестицій.

Подальший розвиток фондового ринку залежить від конкретних заходів держави у сфері розбудови фінансової системи. Для стимулювання розвитку ринку індивідуальних інвестицій України необхідно активно розвивати фондовий ринок. Для цього слід впроваджувати низку заходів, а саме:



1. узгодження суперечностей в законодавстві, налагодження внутрішньої роботи регуляторів та чіткого розділення повноважень між ними, вирішення суперечливих ситуацій між учасниками фондового ринку використовуючи прямі та непрямі методи впливу;
2. розширення ринку для залучення більшої кількості інвесторів та забезпечення його ліквідності й оборотності, задля пришвидшення обертання капіталу на ринку;
3. забезпечення достатнього рівня захисту індивідуальних інвесторів, які могли б вкласти свої кошти у цінні папери, тим самим покращити ситуацію на фондовому ринку;
4. покращення умов функціонування інвестиційних та пенсійних фондів, шляхом впровадження міжнародних стандартів результативності інвестування GIPS, здійснення реформ з метою вдосконалення інфраструктури ринку;
5. розширити спектр інвестиційних інструментів, що обертаються на фондовому ринку для покращення диверсифікації інвестиційного портфелю;

Отже, основними напрямками модернізації та розвитку українського ринку індивідуальних інвестицій є розвиток корпоративної реформи, підвищення ефективності регулювання емітентів, розширення інструментарію на фондовому ринку; стимулювання притоку інвестицій на фондовий ринок; забезпечення надійного і ефективного функціонування ринкової інфраструктури.

## **ВИСНОВОК ДО РОЗДІЛУ 1**

В ході дослідження було виявлено, що під індивідуальними інвестиціями слід розуміти «вкладення коштів». В широкому розумінні «інвестувати» означає – «відмовитись від грошей сьогодні, щоб отримувати більшу їх суму в майбутньому» [1]. Однак не будь-яке вкладення коштів можна називати індивідуальними інвестиціями, оскільки вкладені кошти повинні відповідати ряду критерій що відносять до індивідуальних інвестицій.

Індивідуальні інвестиції - це вкладення коштів в інвестиційні об'єкти саме фізичними особами. Саме фізичні особи виступають одними із суб'єктів на фінансовому ринку [2]. Також було сформовано головні відмінності між індивідуальним та інституційним інвестором. До головних відмінностей належать: доступ до ресурсів; прийняття рішень; визначення інвестиційних можливостей; здатність вкладати у довготермінові активи; менші за обсягами інвестиції зробити простіше та ліквідність.

В ході дослідження була удосконалено концептуальні підходи до розвитку індивідуальних інвестицій в Україні.

Під концептуальними підходами до розвитку індивідуальних інвестицій в Україні слід розуміти систему принципів, підходів та методів щодо їх подальшого розвитку. До методів можна віднести: створення та впровадження нових фінансових інструментів; створення механізму захисту інвесторів створення ліквідного ринку фінансових інструментів; інтеграція у світові фінансові ринки.

## **РОЗДІЛ 2**

### **АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА РИНКУ ІНДИВІДУАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В УКРАЇНІ**

#### **2.1 Аналіз дохідності та ризиків індивідуальних інвестицій в Україні**

На сучасному етапі розвитку індивідуальних інвестицій слід визначити, які інструменти може використовувати індивідуальний інвестор на українському та іноземних ринках. Сьогодні індивідуальні інвестори мають у своєму арсеналі широкий спектр інвестиційних інструментів, які суттєво різняться як за формами реалізації, так і за рівнем ризику та дохідності. Предметом інвестування є цінні папери, рухоме та нерухоме майно, права інтелектуальної власності, майнові та корпоративні права [28].

Серед цінних паперів можуть бути використані державні облігації (ОВДП), акції що доступні через фінансових брокерів та інші фінансові інструменти. Всі інструменти мають різний рівень дохідності, тому кожен із них має індивідуально сформований ризик. До індивідуальних ризиків відносять зміну рівня дохідності та ризик втрати об'єкта інвестицій.

Одним з перспективних напрямів інвестування для індивідуального інвестора є придбання облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), тобто державних цінних паперів, що розміщуються на внутрішньому фондовому ринку.

ОВДП підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій. ОВДП – це облігації внутрішніх державних позик, які випускає Мінфін для залучення додаткових грошових ресурсів на потреби бюджету. Вони випускаються у національній та іноземній валюті [29]. Однак вкладення в ОВДП супроводжуються додатковими витратами: доведеться відкрити поточний рахунок в банку, відкрити рахунок у цінних паперах у зберігача цінних паперів, заплатити брокеру комісію під час купівлі ОВДП, оскільки фізична особа не може безпосередньо купувати ОВДП,



заплатити за заведення цінних паперів на рахунок, а також платити щомісячну комісію за їх зберігання. Важливим питанням, яке цікавить інвестора, є дохідність ОВДП. Дохідність ОВДП в національній валюті у період 2016-2020 рр. мала нестабільну динаміку, на яку суттєвий вплив здійснював стан економіки в Україні (див. рис. 2.1).

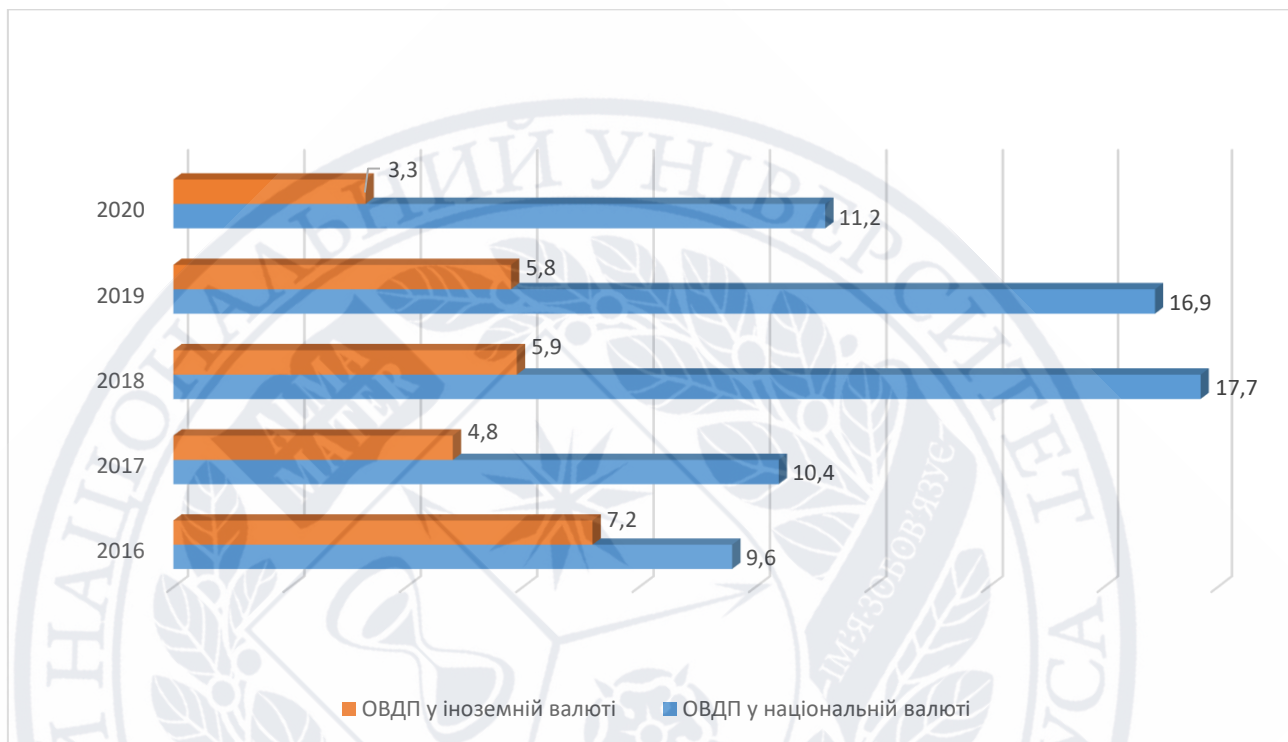


Рисунок 2.1 – Динаміка дохідності ОВДП у період 2016- 2020 рр. %

Джерело: сформовано на основі [29; 15]

У 2017 році ОВДП в національній валюті становила 10,4 %; в іноземній валюті становила – 4,8 %, у 2018 році зросла на 7,3 та 1,1 в.п. У період 2019-2020 рр. дохідність за ОВДП мала тенденцію до зниження та у період 2020 р. вже становила 11,2 та 3,3 включно по ОВДП в іноземній валюті.

Найбільш поширеними та доступними інструментами інвестування для індивідуального інвестора є банківські депозити. Вони мають широкий спектр відсоткових ставок та терміни від декількох днів до декількох років. Водночас слід розглянути дохідність депозитних операцій на ринку.

Протягом 2016-2020 рр. дохідність по депозитах коливалася – в національній валюті від 12,3 до 20,2% (розмах варіації – 7,9%), в іноземній від 4,6 до 8,2% (розмах варіації – 3,6%) (див. рис. 2.2)

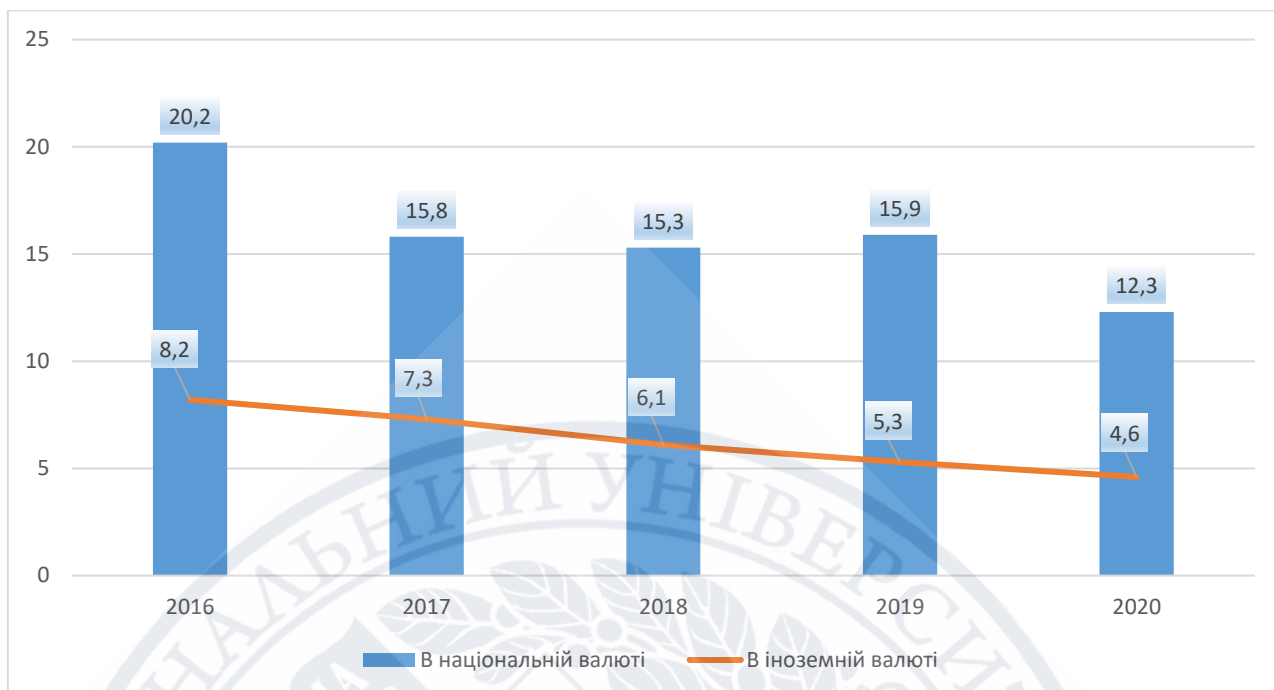


Рисунок 2.2 – Дохідність депозитних операцій у період 2016-2020 рр.

Джерело: сформовано на основі [29; 15]

Протягом 2016-2020 рр. дохідність в національній валюті була вищою за операції в іноземній валюті на 50%. Динаміка дохідності депозитів в національній валюті становила у 2016 – 20,2 % та у 2017 р. зменшилась 15,8 %.

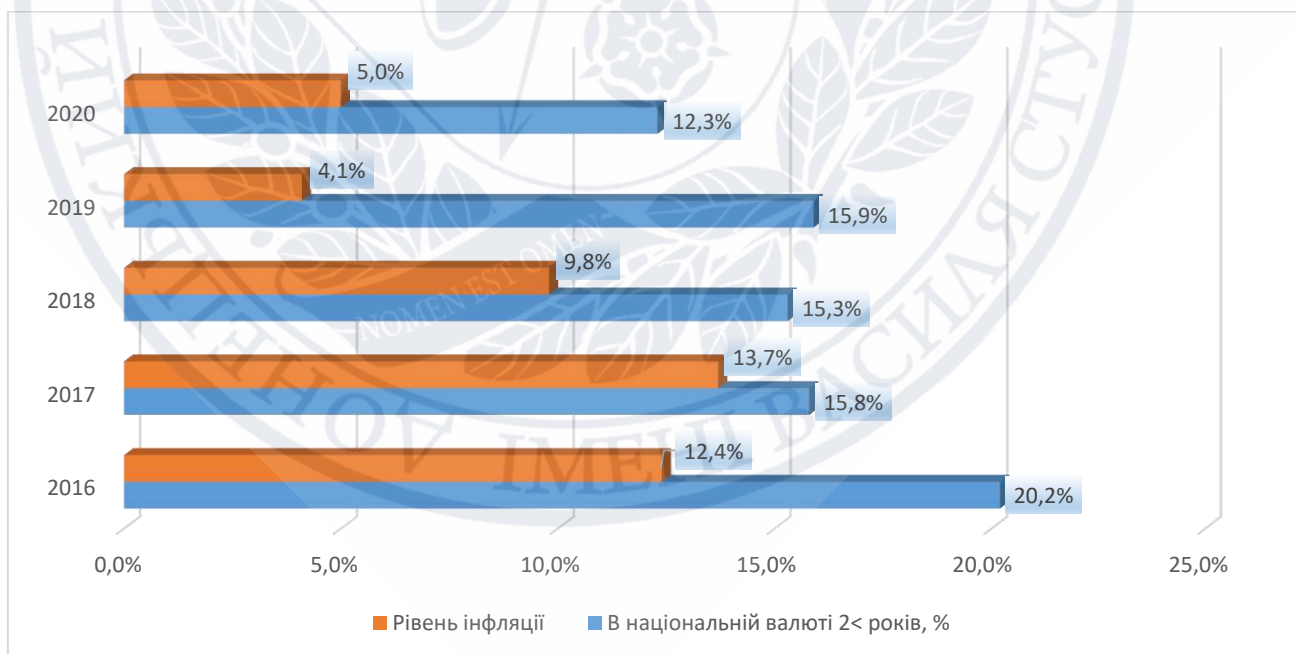


Рисунок 2.3 – Дохідність депозитних операцій та рівень інфляції у період 2016-2020 рр.

Із врахуванням рівня інфляції, реальна дохідність депозитів складала 2-7%. (див. рис. 2.3). Протягом 2016-2020 рр. дохідність депозитних операцій під

;впливом інфляції мала позитивну тенденцію до збільшення. Дохідність депозитних операцій протягом періоду зменшувалась відповідно до зниження рівня інфляції і не мала негативних значень показника.

Одним із найбільш поширених способів вкладання коштів задля отримання доходу є інвестування у нерухомість. Інвестування в нерухомість передбачає отримання доходів від такої нерухомості у майбутньому за рахунок її продажу та отримання різниці у ціні, або доходу від здачі в оренду. Динаміка зміни індексу цін на нерухомість (див. рис. 2.4).

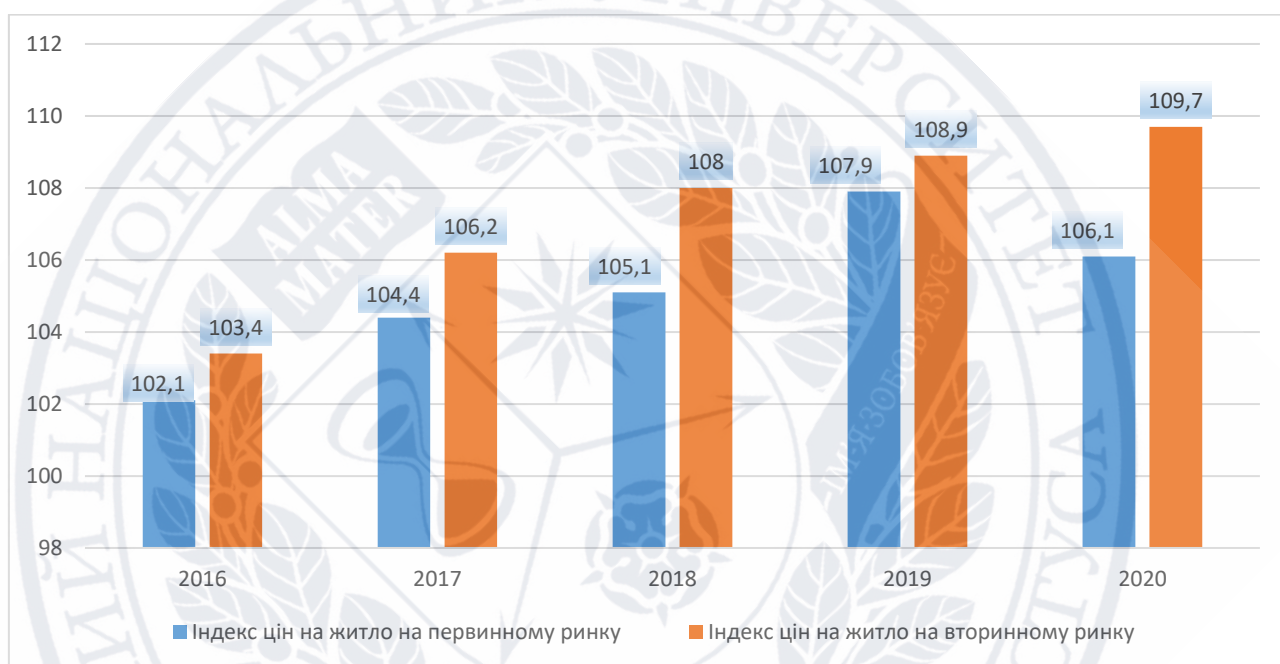


Рисунок 2.4 – Динаміка ціни на нерухомість на первинному та вторинному ринку у період 2016-2020 рр.

Джерело: сформовано на основі [29]

Протягом 2016-2020 рр. нерухомість на вторинному ринку мали більш вищу ціну за рахунок збільшення попиту. У 2016 році індекс цін на нерухомість на первинному ринку становив 102,1%, протягом 2016-2019 рр. відбулось збільшення даного показника до 107,9%, але у 2020 році зменшився до 106,1%. На вторинному ринку протягом 2016-2020 рр. відбувалось значне зростання індексу з 103,4% до 106,1%. Наведені дані протягом 2016-2020 рр. підтверджують динаміку до збільшення вартості житла на первинному ринку на 4% та вторинному – 7,6%.



Аналізуючи питання, пов'язані з інвестуванням в ці та інші активи, волатильність фінансових ринків та інструментів індивідуальних інвестицій дають точну інформацію щодо ризиків, пов'язаних із цими такими інвестиціями за період 2016-2020 рр. Волатильність фінансових інструментів протягом 2016-2020 рр. відображено у (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Ступінь волатильності інструментів індивідуальних інвестицій в Україні протягом 2016-2020 рр.

Інструмент індивідуальних інвестицій	2016	2017	2018	2019	2020	СР/3	Стандартне відхилення	Коефіцієнт варіації (у річному вимірі)
ОВДП, грн.	9,6	10	17,7	16,9	11,2	13,16	3,83	29,12%
ОВДП, долар	7,2	4,8	5,9	5,8	3,3	5,4	1,45	26,87%
Індекс цін на житло на первинному ринку (%)	102,1	104,4	105,1	107,9	106,1	105,1	2,14	2,04%
Індекс цін на житло на вторинному ринку (%)	103,4	106,2	108	108,9	109,7	107,2	2,51	2,34%
Депозити в національній валюті, %	20,2	15,8	15,3	15,9	12,3	15,9	2,82	17,74%
Депозити в іноземній валюті, %	8,2	7,3	6,1	5,3	4,6	6,3	1,46	23,19%

Джерело: сформовано на основі [15;29]

Протягом 2016-2020 рр. коефіцієнт варіації (мінливості) по різних інструментах становив різні позиції. Найбільш мінливим становлять ОВДП в національній валюті - 29,12%, ОВДП в іноземній - 26,87%, депозити в доларах становлять 23,19%. Найменш мінливим є інвестиції в нерухомість - 2,04% на первинному ринку та 2,34% на вторинному ринку. Інвестиції в нерухомість вигідно обирати тим, хто не готовий ризикувати, та хочуть захистити свої активи від знецінення.

Одним з напрямів інвестування, для якого характерна наявність високого ризику та високого доходу, є купівля-продаж цінних паперів. Індивідуальному інвестору слід оцінити стан фондового ринку України та світу. Головними показниками, що характеризують стан фондового ринку, є обсяг торгів і фондовий індекс.

В Україні традиційно для характеристики ринку застосовувався індекс «Першої фондової торговельної системи» (далі – індекс ПФТС) (див. рис. 2.5)

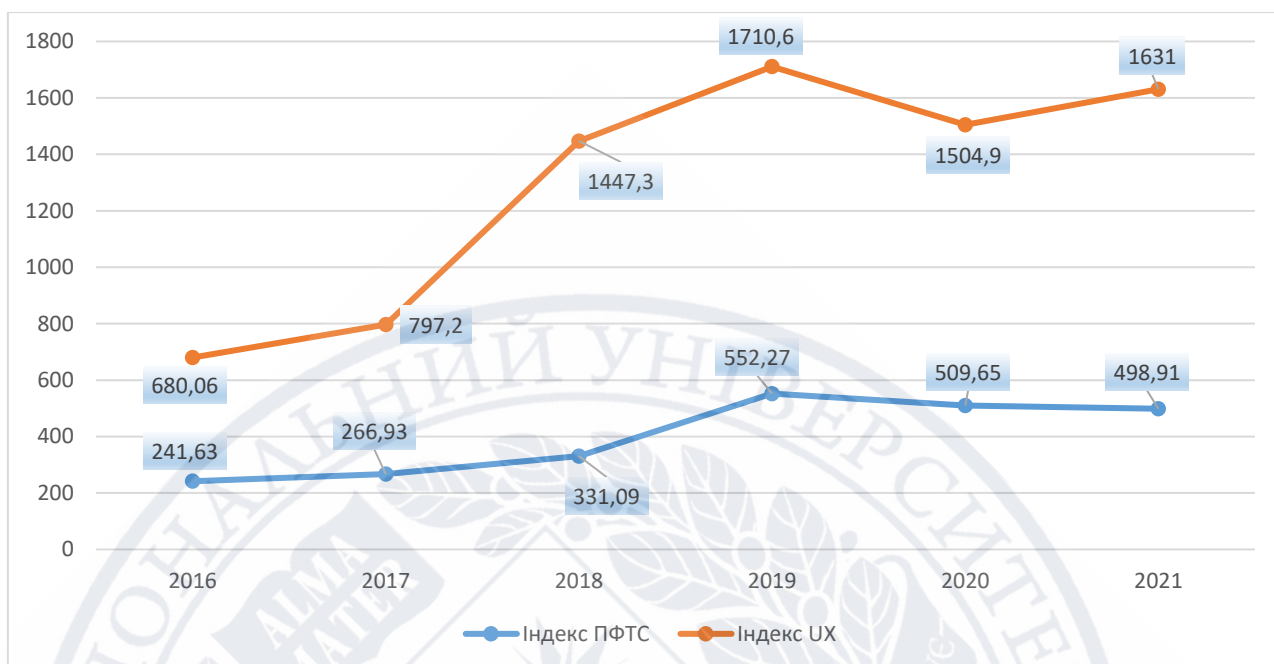


Рисунок 2.5 – Динаміка індикаторів ПФТС та UX у період 2016-2021 рр.

Джерело: сформовано на основі [30; 31]

Наведені дані свідчать про тривале та стабільне зростання індексу протягом 2016-2019 рр. Протягом 2016-2019 рр. показник збільшив своє значення з 241,63 до 552,27 пункта (на 128%). Станом на 2020 рік індекс зменшився до 509,65 пункта та у 2021 році становив 498,91 пункта (на 2,1%). Підсумовуючи, можна сказати, що зростання індексу ПФТС є досить позитивним сигналом для індивідуальних інвесторів.

Характеризуючи фондовий індекс та його динаміку, слід зазначити, що індекс ПФТС хоч і є найбільш вживаним індексом фондового ринку України, однак об'єктивно не може претендувати на місце головного індикатора. Адже індекс ПФТС є індексом лише вартості акцій.

Другим за значенням стану фондового ринку є індекс «Української біржі»(UX), обчислюється на основі цін 15 акцій "блакитних фішок"— акцій найбільших компаній України, лідерів у своїх сферах (див. рис. 2.5).

На основі вказаної інформації можна спостерігати значне зростання індексу протягом 2016-2019 рр. з 680,06 – 1710,6 пункти (на 151,5%).

Індекс UX набуває свого максимального значення у 2019 році, але станом на 2020 рік показник індексу UX зменшився до 1504,9 пункта (на 12%). Протягом 2020-2021 рр. індекс UX збільшився до 1631 пункта (на 7,7%).

Для індивідуального інвестора слід оцінити стан міжнародних фондових ринків. Міжнародний фондовий ринок працює за принципом перебування в лістингу організатора торгівлі індекси, які застосовуються, мають інтернаціональний характер. Аналіз переліку та структури цих індексів вказує на те, що у світовій практиці прийнято розрізняти композитні (інтегральні) та спеціалізовані індекси. Перші розраховуються на базі тих інструментів, обсяги торгів за якими або капіталізація яких є найбільшою на конкретному торговельному майданчику, незалежно від країни походження чи виду економічної діяльності емітента. Розрізняють такі композитні індекси, як Dow Jones Averages та S&P 500, кожен з яких має субкомпонентні індикатори, наприклад Dow Jones Industrial Averages – для акцій компаній важкої промисловості.

Індекс Dow Jones Averages розраховується за даними трьохсот компаній, S&P 500 – за даними п'ятисот (див. рис. 2.6).

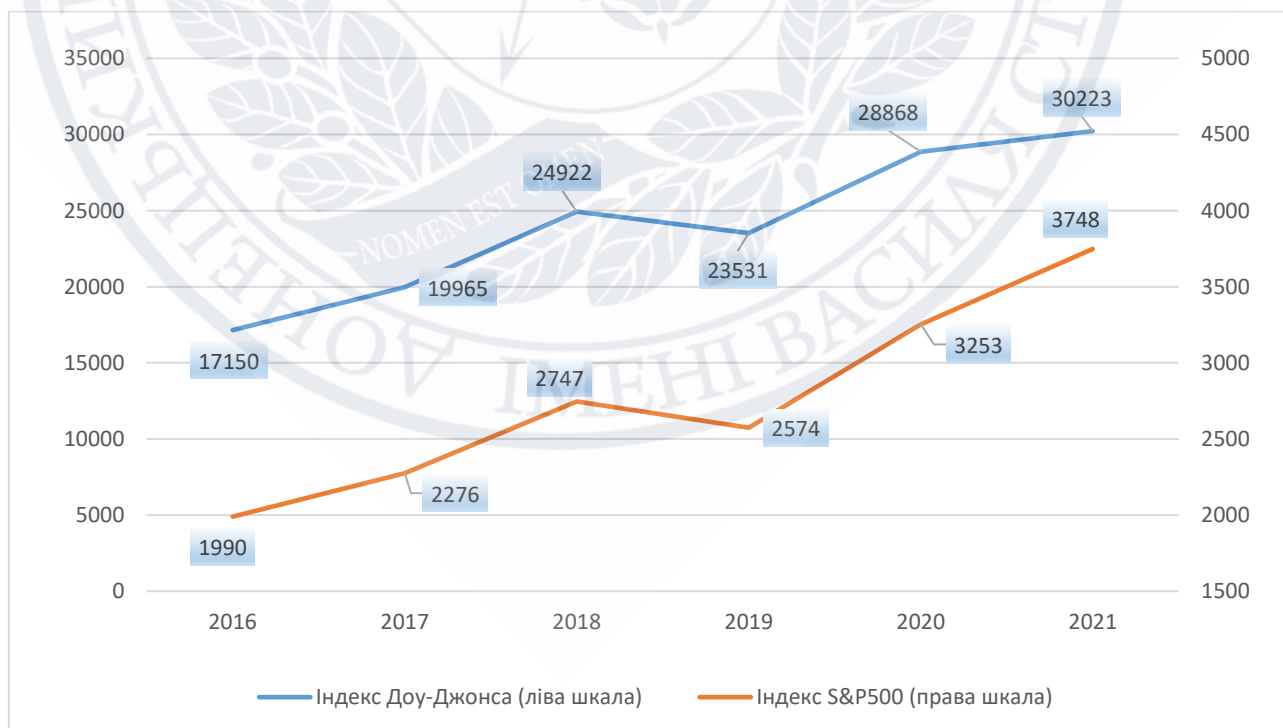


Рисунок 2.6 – Динаміка індикаторів Доу-Джонса та S&P 500 за 2016-2021рр.



За даними індикаторів можна спостерігати значне збільшення обох індексів міжнародних фондових ринків (див. рис. 2.7). Протягом 2016-2018 рр. індекс Доу-Джонса збільшив своє значення з 17150 до 24922 пунктів (на 45,3%). У проміжку 2018-2019 рр. можна спостерігати значне зниження індексу до 23531 пунктів (на 5,5 %), а вже з 2020 року індекс почав збільшуватись і станом на 2021 рік становив 30223 пунктів.

Стосовно міжнародного індексу S&P 500 у період 2016-2021 рр. стрімко зростає, але станом на 2019 рік показник зменшився до 2574 пунктів (на 6,3%).

Розглянувши індекси фондових бірж таких країн світу як Україна та США можна зробити висновок, що індекси детально відображають ситуацію на фондовому ринку будь-якої країни, а отже і відображають стан економіки держави в цілому.

Асват Дамодаран, професор фінансів у Шкільній школі бізнесу Нью-Йоркського університету, підтримує загальнодоступну базу даних своїх оцінок CRP, які широко використовуються у фінансовій галузі. Існує два широко використовувані методи оцінки CRP (рис 2.7)

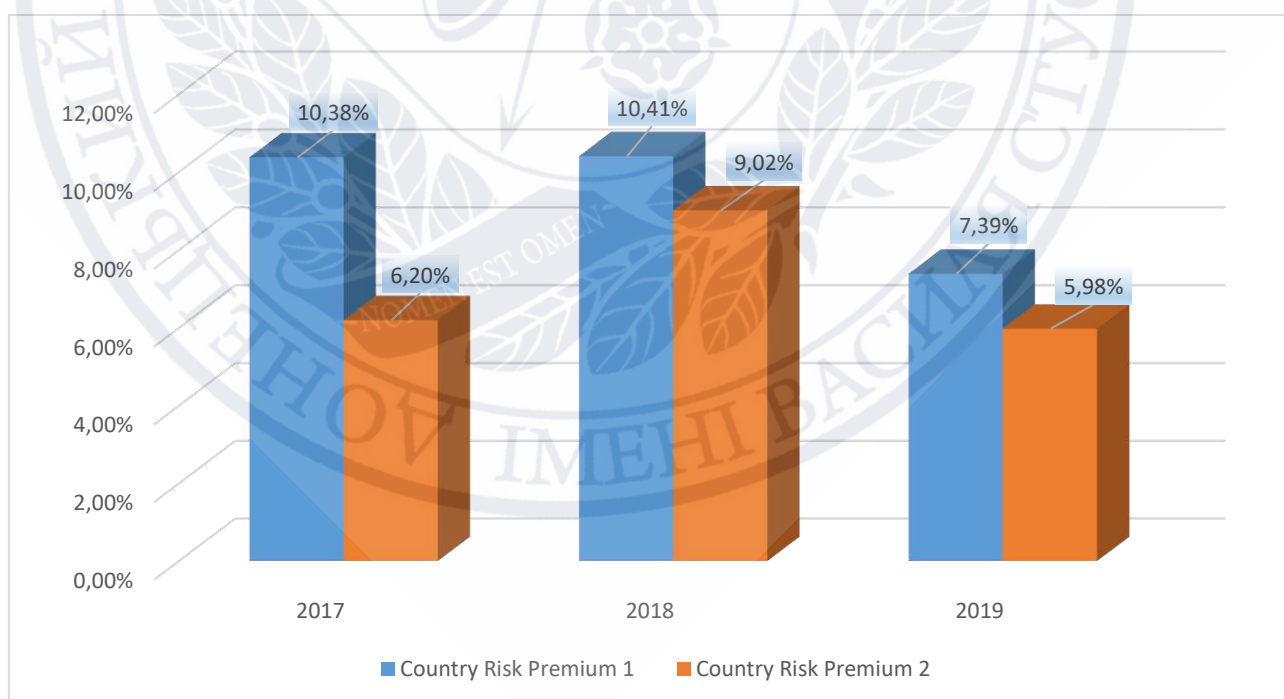


Рисунок 2.7 – Динаміка премій за ризик країни для України у період 2017-2019 рр.

Індивідуальний інвестор, який має на меті інвестувати за кордон слід оцінювати додаткову прибутковість або премію для компенсації високого ризику, пов'язаного з інвестуванням в іноземну країну, порівняно з інвестуванням на внутрішній ринок. Можливість інвестора інвестувати свій капітал за кордон супроводжуються більш високим ризиком через безліч геополітичних та макроекономічних факторів ризику, які необхідно враховувати. Підвищені ризики вимагають надбавку для інвестицій в них.

Премія за ризик країни протягом 2017-2018 рр., розрахована за першим методом мала динаміку зростання, за другим методом таке зростання склало 3 в.п. Протягом 2018-2019 рр. відбувся значне корегування у бік зниження премії за ризик країни для України з 10,41% до 7,39% по першому методу та другому методу з 9,02% до 5,98%. Тобто індивідуальний іноземний інвестор, який має на інвестувати свій капітал в Україну має значно вищу премію чим вітчизняний інвестор (рис. 2.7)

## **2.2 Оцінка рівня розвитку ринку індивідуальних інвестицій в Україні та чинників впливу**

Сьогодні в Україні спостерігається динамічну тенденцію, коли обсяг індивідуальних інвестицій зменшується та навпаки збільшується. Активізація індивідуальних інвестицій прямо залежать від стану фінансового ринку країни, адже фінансовий ринок є найважливішим складником фінансової системи від ефективності якої залежить фінансовий стан країни. Оскільки не існує єдиного показника, який би відображав стан розвитку фінансового ринку. В загальному використовують безліч методів для оцінки рівня фінансового розвитку України.

Одним із найбільш авторитетних світових рейтингів «Financial development index» (розраховується Світовим Банком). Індекс фінансового розвитку узагальнює, наскільки розвинені фінансові установи та фінансові ринки з точки зору їх глибини (розміру та ліквідності), доступу (здатність окремих осіб і компаній отримувати доступ до фінансових послуг) та ефективності (здатність установ надавати фінансові послуги за низькою ціною

та на стабільному рівні). Індекс фінансового розвитку містить дев'ять індексів для понад 180 країн.

Індекс фінансового розвитку формує відносний рейтинг країн щодо глибини, доступу та ефективності їхніх фінансових установ і фінансових ринків. Це сукупність індексу фінансових установ та індексу фінансових ринків. Рейтинг формується кожних 5 років, який складається з 9 індексів кожен з яких показує детальну інформацію про фінансовий розвиток країни [41].

Станом на 2019 р. фінансовий розвиток України займає 112 місце серед усіх 193 країн світу, серед Європейських країн 40 місце.

Для оцінки рівня розвитку ринку індивідуальних інвестицій слід оцінити стан фінансового розвитку країни. Для цього використовують показники: індексу глибини, доступу, ефективності та стабільності фінансових ринків.

Індекс глибини фінансових ринків формується за даними про капіталізацію фондового ринку до ВВП, акції, що торгуються до ВВП, міжнародні боргові цінні папери уряду до ВВП та загальну суму боргових цінних паперів фінансових і нефінансових корпорацій до ВВП (див. рис. 2.8)

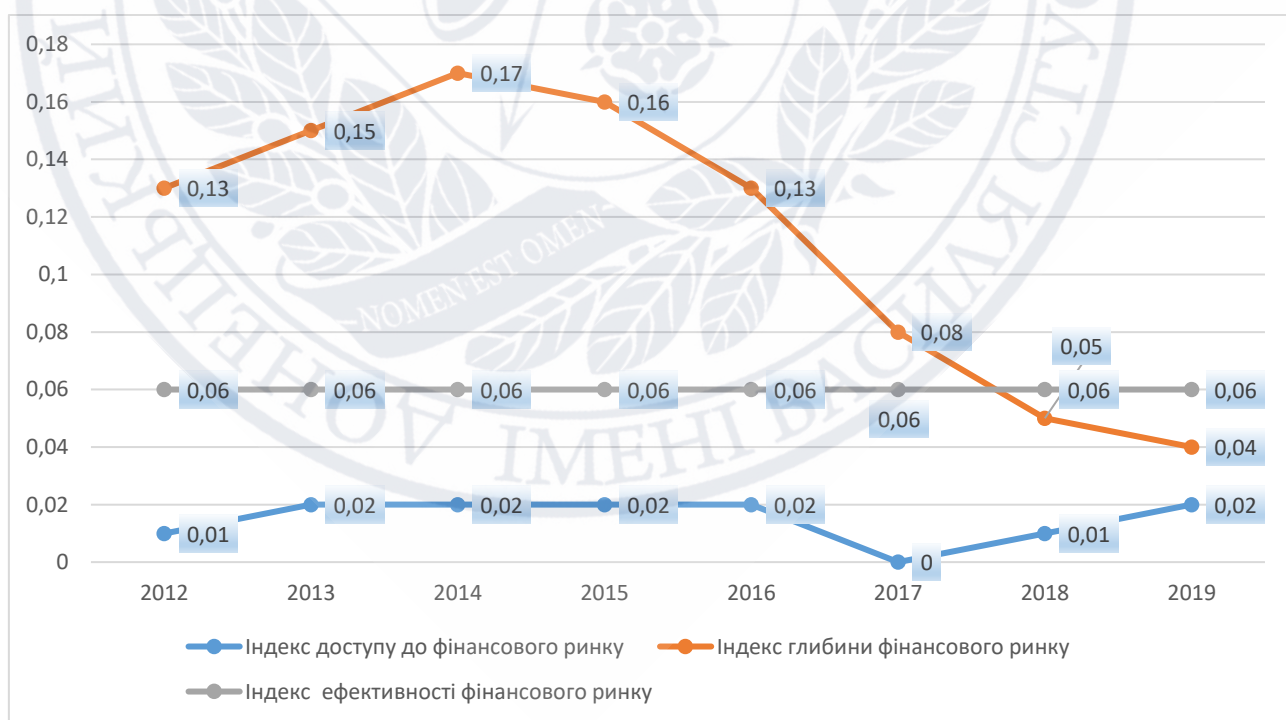


Рисунок 2.8 – Динаміка індикаторів розвитку фінансового ринку в Україні у період 2012-2019 рр.

Джерело: сформовано на основі даних [41].



Індекс доступу до фінансових ринків формується на основі даних про відсоток ринкової капіталізації за межами 10 найбільших компаній і загальну кількість емітентів боргу (внутрішніх і зовнішніх, нефінансових і фінансових корпорацій на 100 000 дорослих (див. рис. 2.7). Індекс ефективності фінансових ринків формується за даними про коефіцієнт оборотності фондового ринку (акції, що торгуються до капіталізації).

Станом на 2019 р. індекс розвитку фінансового ринку України займає 109 місце серед усіх країн світу. У період 2014-2019 рр. індекс глибини до фінансових ринків мав динаміку до зменшення, значення зменшилось на 0,13 пункта. Індекс глибини фінансових ринків зменшилась за рахунок світової фінансової кризи 2014 року. Індекс ефективності фінансового ринку України протягом 2012-2019 рр. мав однакове значення 0,06 ефективність трималась на одному рівні. Індекс глибини фінансового ринку. Індекс доступу до фінансового ринку України варіюється в значеннях від 0,02 до 0 і станом на 2019 р. має значення 0,02. Індекс глибини, доступу та ефективності показують загальний розвиток фінансового ринку України та демонструють низькі значення, Україну відносять до країн які розвиваються.

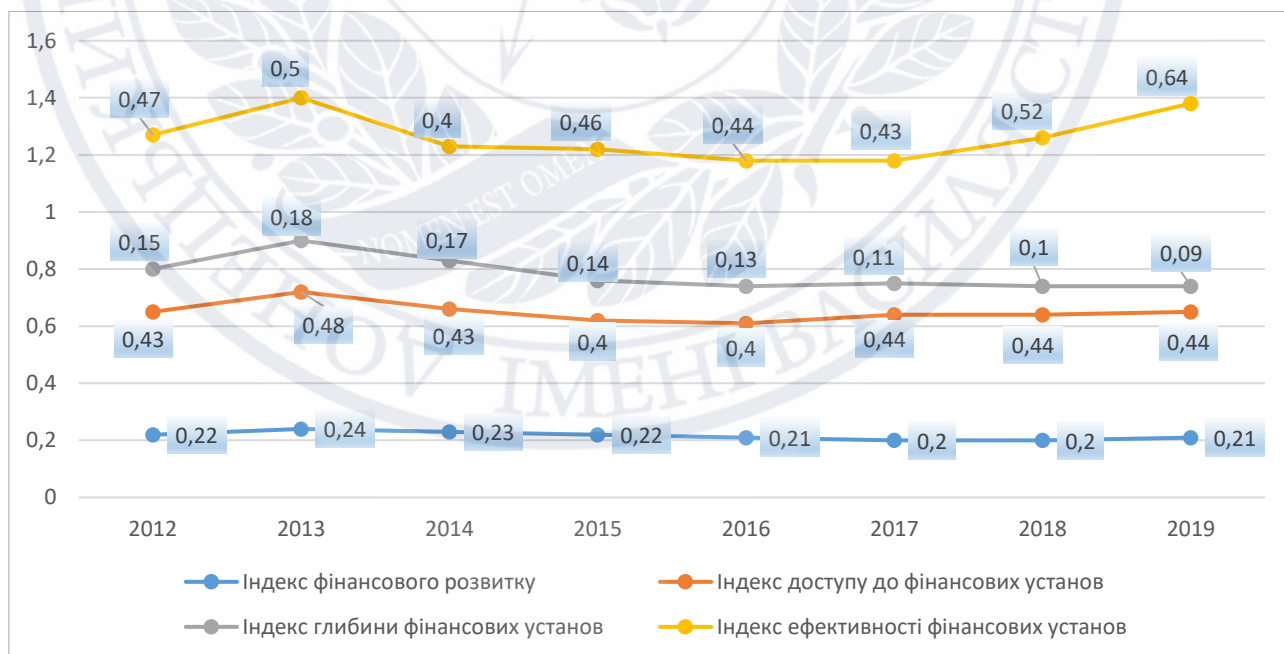


Рисунок 2.9 – Динаміка індикаторів фінансового розвитку України протягом 2012-2019 рр.

Джерело: сформовано на основі даних [41].

Станом на 2019 р. індекс розвитку фінансових установ займає 110 місце серед усіх країн, які входять до рейтингу.

Протягом 2012-2019 рр. індекс фінансового розвитку варіюється в межах 0,20-0,24 пункта. Загальний фінансовий розвиток займає низькі позиції та суттєво є незмінним. Індекси глибини, доступу та ефективності фінансових установ станом на 2019 р. становлять 0,09; 0,44 та 0,64 пункта. Індекси доступу та ефективності займають середні значення серед інших країн.

Розглядаючи ринок індивідуальних інвестицій варто визначити чинники, що безпосередньо впливають на нього:

1. Політичний стан економіки в країні: чим частіше змінюється політична ситуація у країні, тим вищий ступінь схильності фондового ринку до високого рівня ризику, низького рівня захисту прав інвестора [38, с. 105];

2. Економічний стан країни: що вищим є рівень економічної грамотності населення та довіри до фінансових інститутів, то більше можливостей для розвитку фондового ринку [38, с. 105];

3. Попит і пропозиція на фінансові інструменти: розмір попиту визначається загальною економічною і політичною ситуацією в країні, станом галузі та конкретного емітента. Розмір пропозиції залежить від соціальної структури суспільства, розміру та структури доходів і потреб людей, наявності гарантій безпеки інвестування і захисту прав інвесторів. Базовим у характері пропозиції є те, що більша частина заощаджень населення акумулюється у короткостроковій високоліквідній формі. Щодо характеру попиту, то споживачі потребують довгострокових низьколіквідних фінансових ресурсів. Це протиріччя вирішується створенням умов для власників заощаджень щодо збільшення строків накопичення і відмови від високої ліквідності, спонуканням споживачів до переорієнтації на короткострокові позикові кошти, створенням системи перерозподілу і комбінації фінансових ресурсів, що максимально задовольняє попит наявної структури пропозиції [38, с. 104–105].

4. Інфраструктура фондового ринку: її утворюють інститути, які забезпечують функціонування ринку, створюють необхідні умови для обігу

цінних паперів на біржовому чи позабіржовому ринках, сприяють укладанню угод щодо цінних паперів між учасниками ринку.

5. Інформаційно-технологічне забезпечення: наявність торгово-інформаційних систем. По-перше, дає змогу миттєво отримати інформацію з будь-якої точки світу. По-друге, з їхньою допомогою можна легко здійснювати угоди з партнерами, що перебувають у віддалених районах. По-третє, вони сприяють створенню найсучасніших методів, що відповідають інтересам інвесторів. По-четверте, зменшуються витрати на обробку даних [40, с. 256].

6. Конкурентне середовище: конкуренція на фондовому ринку зумовлюється діяльністю його учасників та є елементом його ефективного функціонування, який характеризує динамічну взаємодію суб'єктів ринку і проявляється у формі суперництва за найбільш вигідні джерела фінансових ресурсів та їхнім розміщенням. У підсумку підвищується результативність і раціональність використання капіталу [39, с. 36].

7. Оподаткування операцій з цінними паперами має важливий вплив на діяльність індивідуальних інвесторів. Чим зрозуміліша і прозоріша система оподаткування операцій з цінними паперами, там більшою буде кількість учасників.

### **2.3 Аналіз діяльності АТ «УКРСИББАНК» на ринку індивідуальних інвестицій**

В Україні одним із учасників фінансового ринку виступають банки, які є фінансовими установами, що надають фінансові послуги, тобто здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів. Окрім цього банки здійснюючи акумуляцію заощаджень, налагоджують взаємозв'язки між постачальниками та споживачами інвестиційних ресурсів та здійснюють перерозподіл інвестиційних ресурсів у продуктивний капітал, тобто виступають у ролі інвестора. Для аналізу були



використані дані офіційної звітності банку. На основі яких буде проведено аналіз фінансової діяльності банку.

Для здійснення якісного та достовірного аналізу використовують фінансові дані балансу (див. табл. 2.2). Після проведеного аналізу формуються абсолютні та відносні темпи зміни у період 2020 до 2018 року.

Аналіз активів та пасивів балансу АТ «УКРСИББАНК» за 2018-2020 рр. вказують на прогрес в динаміці активів банку, які зросли на 20 302,9 млн. грн. (або на 39%), вагому частку такого приросту займають кредити, грошові кошти в касі та цінні папери. Для визначення вагової частки у структурі, проведено аналіз окремих статей банку.

Таблиця 2.2 – Показники балансу АТ «УКРСИББАНК» у період 2018-2020рр., (млн. грн.)

Показники	2018	2019	2020	Абсолютне відхилення 2020 до 2018 (млн.грн.)	Відносне відхилення 2020 до 2018, %
Активи	52 013	53 197,2	72 315,9	20 302,9	39
Зобов'язання	45 287,7	46 418,3	64 225	18 937,3	41,8
Власний капітал	6 725,3	6 778,9	8 090,9	1 365,6	20,3

Джерело: сформовано на основі [37].

Зобов'язання банку зросли у період з 2018-2020 рр. на 41,8 % за рахунок коштів клієнтів, які збільшились на 53,5%. Власний капітал у період 2018 -2020 рр. прогресивно зріс на 20,3 %, вагома частка такого зростання включає в себе нерозподілений прибуток, який збільшився на 161,5%.

У період 2020-2018 рр. зниження склало на 19,4%. Показник «інвестиції в цінні папери» у 2020 році у порівнянні з 2018 стрімко виріс виріс на 232,5%,

Проаналізувавши дані показники можна зробити висновок, що показник виданих кредитів та заборгованості клієнтів перед банком стрімко знижується. Взагалі, активи банку мають стабільну динаміку – у 2018 році цей показник складав 52013 млн. грн., у 2019 році зріс на 2,2% й складав вже 53197,2 млн. грн., а у 2020 спостерігаємо його стрімке зростання на 35,9% до рівня 72315,9 млн. грн (див. табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Показники статей активу балансу АТ «УКРСИББАНКУ» за 2018-2020 рр., які займають вагому частку у структурі активів (млн. грн.).

Показники	2018	2019	2020	Абсолютне відхилення 2020 до 2018 (млн.грн.)	Відносне відхилення 2020 до 2018, %
Активи	52 013	53 197,2	72 315,9	20 302,9	39
Кредити та заборгованість	26137	21371	21067	(5070)	(19,4)
Грошові кошти в касі	2332,1	2 190,8	3559,8	1227,7	34,5
Цінні папери та інвестиції	5 506,7	13 333,8	18 310	12803,3	232,5
Кошти в інших фінансових установах	12312	10141	23502	11190	87,2
Кошти в НБУ	2458	3135	3042	584	23,7

Джерело: сформовано на основі [37]

Стабільність фінансового стану банку залежить від оптимального співвідношення власного і позикового капіталу, проведемо його оцінку (див. табл.2.4). Статутний капітал банку три роки був без змін протягом 2018-2020 рр. дорівнював 5069 млн. грн і є гарантом стійкості банку. Не спостерігаються суттєвих змін у емісійних різницях.

Таблиця 2.4 – Показники власного капіталу АТ «УКРСИБАНК» у період 2018-2020 рр. у млн. грн.

Показники	2018	2019	2020	Абсолютне відхилення 2020 до 2018 (млн.грн.)	Відносне відхилення 2020 до 2018, %
Власний капітал:	6 725,3	6 778,9	8 090,9	1 365,6	20,3
Статутний капітал	5069	5069	5069	0	0
Нерозподілений прибуток	844,8	89834	2 210,4	1365,6	161,6
Емісійний дохід	811,2	811,2	811,2	0	0

Джерело: сформовано на основі [37].

В цілому, спостерігається стабільна динаміка показника власного капіталу – у 2018 році цей показник складав 6725,3 млн. грн, у 2019 він збільшився на 0,7% та склав 6778,9 млн. грн. та вже у 2020 році збільшився на понад 19,3% до рівня 8090,9 млн. грн. Фінансовий стан комерційного банку значною мірою

залежить від джерел надходження і напрямів використання фінансових ресурсів.

Джерела коштів формуються за рахунок зниження активів, росту заборгованості і реінвестування прибутку. Зростання обсягу використання коштів за напрямками їх розміщення є наслідком збільшення активів банку і скорочення розміру його заборгованості.

Аналіз капіталу комерційного банку являє собою складне, комплексне завдання, під час вирішення якого слід не лише враховувати загальний фінансовий стан банку та його діяльність, але й проаналізувати кон'юнктуру ринку банківських операцій і послуг, економічний стан учасників (акціонерів) банку та його клієнтів (див. табл. 2.5).

Таблиця 2.5 – Аналіз зобов'язань у період 2018-2020 рр. (млн. грн.)

Показники	2018	2019	2020	Абсолютне відхилення 2020 до 2018	Відносне відхилення 2020 до 2018, %
Зобов'язання	45 287	46 418	64 225	18 937,3	41,8
Заборгованість перед іншими фінансовими установами	5	3,9	2,9	(2,1)	(58)
Деревативи	7	0,7	4,5	(2,5)	(65)
Кошти клієнтів	41115	45424	63102	21987	53
Інші зобов'язання	1091	740	248	(843)	(77)
Субординований борг	3066	249	866	(2200)	(71)

Джерело: сформовано на основі [37].

Аналіз зобов'язань показав значну тенденцію до росту протягом 2018-2019 рр. Станом 2019 р. показник зобов'язань становив 46 225 млн. грн., але станом на 2020 р. збільшив своє значення до 64 225 млн. грн. зобов'язань. Основну частку у формуванні зобов'язань складають саме кошти клієнтів. Кошти клієнтів збільшили своє значення протягом 2018-2020 рр. на 53 % і станом на 2020 р. становили 63 102 млн. грн. Зменшилось значення субординованого боргу протягом 2018-2020 рр. на 71 % та станом на 2020 р. становило 866 млн. грн. Із метою загального фінансового стану банку протягом останніх трьох років розглянемо динаміку фінансового результату діяльності банку (див. рис. 2.10)

Проаналізувавши дані основних фінансових показників, доходи протягом періоду частково змінювали своє значення в негативну та позитивну сторону.



Протягом 2018-2019 років значення доходів збільшилось на 9,9% та становили 6524 млн. грн. за рахунок зростання процентних доходів та доходу від цінних паперів. Станом на 2020 рік показник втратив 908 млн. грн. за рахунок зменшення процентних доходів та збільшення загальних витрат.

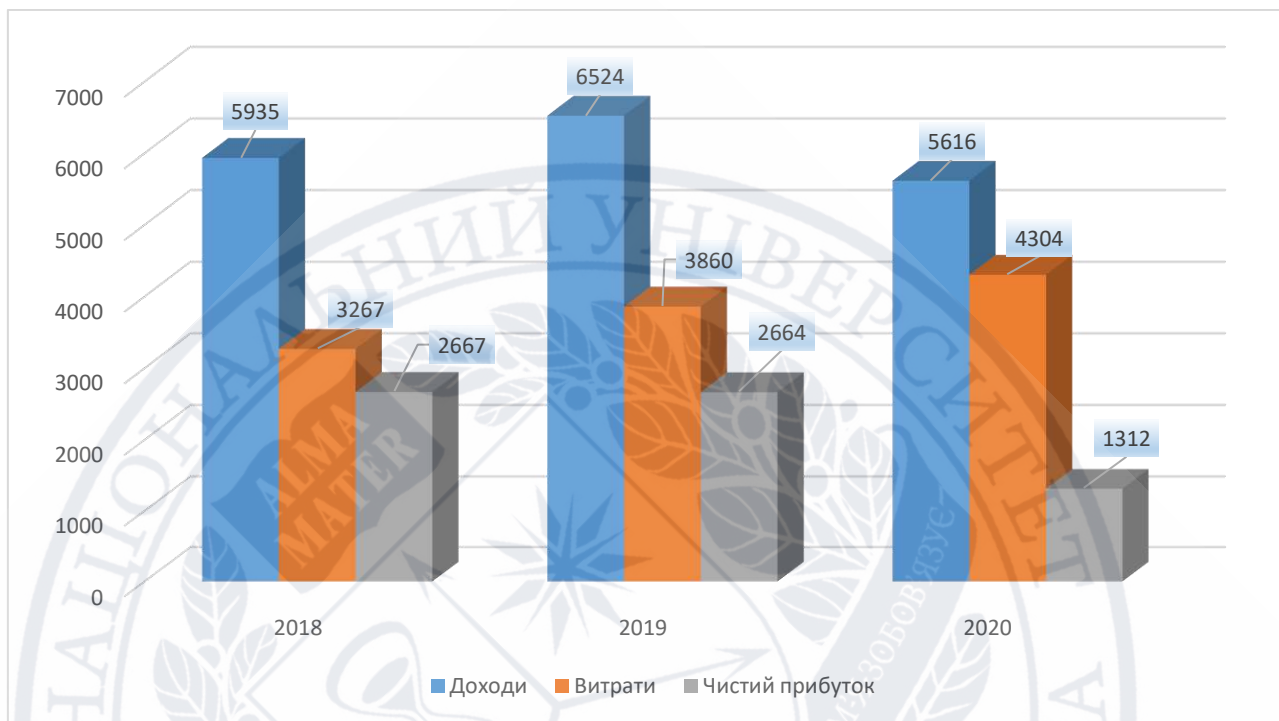


Рисунок 2.10 Динаміка фінансового результату АТ"УКРСИББАНК" (млн. грн.)

Джерело: сформовано на основі [37].

Витрати протягом даного періоду значно зростали через збільшення витрат пов'язаних з персоналом, які складали 49,75% всіх витрат. Також 5% доходу було переміщено у резерви на покриття неочікуваних кредитних збитків.

Чистий прибуток за 2018-2019 рр. тримався в стабільному стані лише протягом останнього року зменшився на 49% та становив 1312 млн. грн через збільшення витрат на 11% та зменшення самих доходів на 16%.

Для здійснення нагляду та моніторингу діяльності окремих банків, НБУ використовує економічні нормативи діяльності банків.

Норматив достатності капіталу – Н1 стандартне значення цього показника становить 500 млн. грн. та достатності регулятивного капіталу – Н2 не менше 10% (див. табл. 2.6). Регулятивний капітал є одним із найважливіших показників діяльності банків, основним призначенням якого є покриття негативних

наслідків різноманітних ризиків , які банки беруть на себе у процесі своєї діяльності.

Таблиця 2.6 - Нормативи капіталу АТ «УКРСИББАНК» (млн. грн)

Нормативи економічної діяльності	Нормативне значення	2018	2019	2020
H1 (млн. грн.)	500	6577	6 276	7355
H2 (%)	10<	20	22,03	24,65

Джерело: сформовано на основі [37].

Регулятивний капітал є одним із найважливіших показників діяльності банків, основним призначенням якого є покриття негативних наслідків різноманітних ризиків , які банки беруть на себе у процесі своєї діяльності. Розмір регулятивного капіталу не може бути меншим його статутного капіталу.

Відповідно до діючих вимог капіталу, встановленими НБУ, банк протягом 2018-2020 рр. дотримується нормативу регулятивного капіталу та значно перевищує його нормативне значення більш ніж 13 кратному розмірі. Така тенденція характеризує високу фінансову стійкість банку. Протягом 2018-2020 рр. показник достатності капіталу перевищував нормативне значення (H2) у 2 кратному розмірі. Така тенденція свідчить про те, що більшу частку ризику беруть на себе власники банку.

Для більш детального розгляду фінансової стійкості банку потрібно виконати розрахунок показників ліквідності, а саме нормативів: миттєвої ліквідності (H4), поточної ліквідності (H5), короткострокової ліквідності.

Кожен з нормативів містить своє мінімально-граничне значення, тобто банк повинен мати значення вище нормативного, цим самим він відноситься до більш стійкого. Нормативи ліквідності розглянуто у таблиці 2.7

Таблиця 2.7 – Показники нормативів ліквідності АТ «УКРСИББАНК» у період 2018-2020 рр. (млн. грн.)

Нормативи ліквідності	Нормативне значення	2018	2019	2020
1	2	3	4	5
H4	20<	43,56	56,56	68,56
H5	40<	79,08	82,73	85,26
H6	60<	116,47	98,28	100,86

Джерело: сформовано на основі [37].

Протягом 2018-2020 банк дотримувався нормативів ліквідності та значно перевищував нормативне значення показників. Таким чином можна сказати що банк є високо ліквідним і має змогу розрахуватись за своїми зобов'язаннями протягом: одного операційного дня (Н4), одного календарного місяця (Н5) та одного року. Нормативи ліквідності прогресивно зростають протягом даного періоду, тим самим характеризують високо ліквідний банк.

Для аналізу діяльності банку потрібно оцінити нормативи кредитного ризику. До них відносять нормативи: максимального розміру кредитного ризику на одного контрагента (Н7), великих кредитних ризиків (Н8), максимального сукупного розміру кредитів, гарантій та поручительства наданих інсайдерам (Н9). Дані нормативи слугують для зменшення банківських ризиків, та недоотримання яких може привести до фінансових труднощів у діяльності банку. Показники нормативів кредитного ризику представлені у таблиці 2.8

Таблиця 2.8 - Нормативи кредитного ризику АТ «УКРСИББАНК» за 2018-2020 рр. (млн. грн.)

Нормативи кредитного ризику	Нормативне значення	2018	2019	2020
1	2	3	4	5
Н7(%)	>25	24,99	24,99	19,99
Н8(%)	>800	201,51	165,03	228,59
Н9(%)	>25	15,49	8,18	12,96

Джерело: сформовано на основі [37].

Протягом 2018-2020 рр. даний банк не перевищував нормативне значення (Н7), але мав граничне значення показника для переходу в негативну сторону. Також банк дотримується нормативів капіталу тому має право проводити кредитні операції. Норматив кредитного ризику (Н8) протягом даного періоду, банк не перевищував завдяки значному розміру регулятивного капіталу (Н1) банку. Банк не досягав допустимої концентрації кредитного ризику за окремими контрагентами, отже є вільні резерви, які не були використані, і банк недоотримав можливий прибуток.

Протягом 2018-2020 рр. вибраний банк також не перевищував нормативне значення нормативу кредитного ризику (Н9). Об'єкт дослідження не досягав



максимального розміру кредитів, гарантій та поручительства, наданих одному інсайдеру (Н9), отже банк може прийняти на себе більше кредитного ризику, який виникає під час здійснення операцій. На момент оновлення рейтингу АТ «УКРСИББАНК» виконував свої зобов'язання перед клієнтами та кредиторами відповідно до чинного законодавства і не був віднесений НБУ до категорії проблемних банків.

АТ «УКРСИББАНК» слід розглядати з двох сторін, як посередника на фінансовому ринку так і інвестора, який має на меті інвестувати власні кошти. Банк інвестує власні кошти в різні фінансові інструменти.

Нормативи інвестицій банку, а саме економічні нормативи, що встановлені НБУ з метою забезпечення контролю за інвестиційною діяльністю, до таких нормативів належать Н11 та Н12.

Нормативи інвестування в цінні папери окремо за кожною установою (Н11) встановлюється з метою обмеження ризику, пов'язаного з інвестуванням в акції, паї, частки та інвестиційні сертифікати окремої юридичної особи. Також норматив загальної суми інвестування (Н12) встановлюється з метою обмеження ризику, пов'язаного зі здійсненням банком інвестиційної діяльності. Динаміка нормативів інвестування протягом останніх трьох років (див. рис. 2.11)

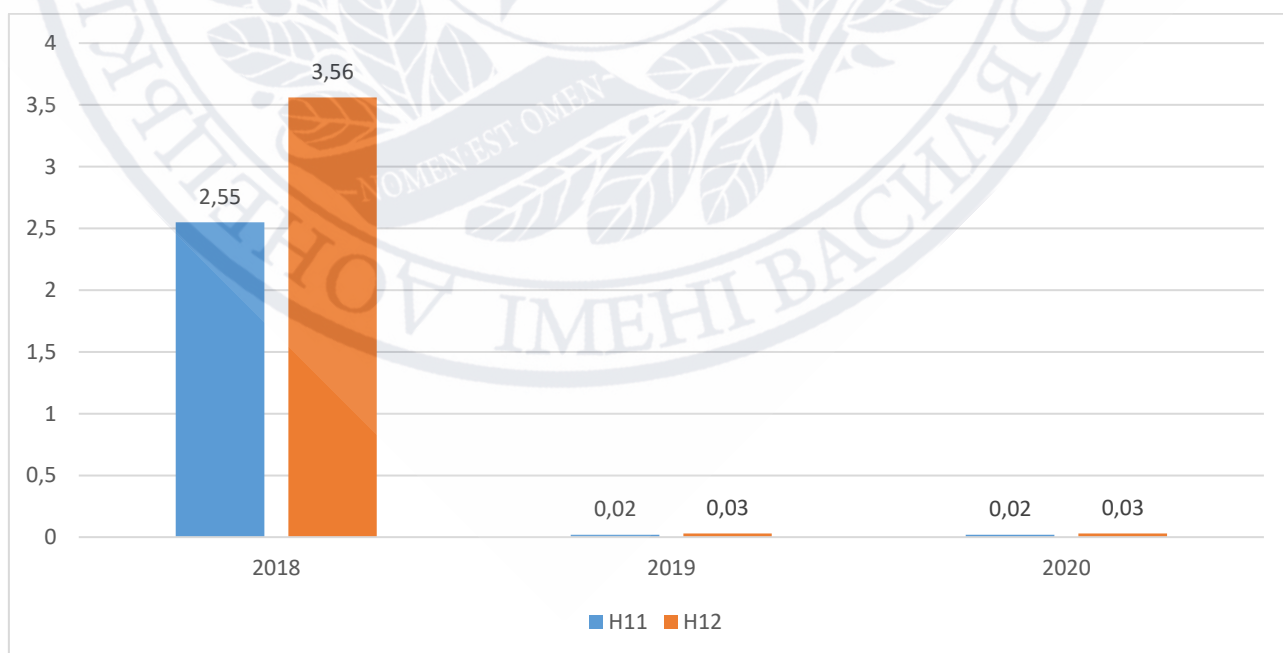


Рисунок 2.11 – Динаміка нормативів інвестування АТ «УКРСИББАНК» у період 2018 – 2020 рр.

Норматив Н11 протягом 2018 становив 2,55 % , нормативне значення показника не повинно перевищувати 15%. Протягом 2018-2020 рр. значення змінило негативно зменшило своє значення і протягом 2019-2020 рр. становило лише 0,02%

Норматив загальної суми інвестицій (Н12) протягом 2018-2020 рр. мало значення 3,56% при нормативному значенню не більше 60%. Протягом показник Н12 зменшився і станом на 2019 р. становив 0,03%. Банк є універсальним оскільки наявний низький рівень інвестування. Тому його можна розглядати в ролі індивідуального інвестора.

Аналіз інвестиційної діяльності АТ «УКРСИББАНК» на ринку індивідуальних інвестицій, як інвестора протягом 2018-2020 рр. наведені у (табл. 2.9). Протягом 2018-2020 рр. інвестиції в цінні папери банку мали позитивну тенденцію до збільшення. У 2019 р. депозитні сертифікати НБУ зросли на 107%, а у 2020 р. збільшились на 22,8%. Протягом 2018-2019 рр. інвестиції у ОВДП зросли на 141%, але 2020 році відбулось збільшення на 42,3%. Боргові цінні папери, що випущені міжнародними фінансовими організаціями протягом 2018-2020 зросли на 359,5 %. Банк має досить позитивні зміни на ринку індивідуальних інвестицій.

Таблиця 2.9 – Аналіз діяльності АТ «УКРСИББАНК» на ринку індивідуальних інвестицій за 2018-2020 рр. (млн. грн.)

Види цінних паперів	2018	2019	2020	Темп приросту, %	
1	2	3	4	3-2	4-3
Депозитні сертифікати НБУ	4210	8715	10703	107	22,8
ОВДП	936	2258	3214	141	42,3
Боргові цінні папери, що випущені міжнародними фінансовими організаціями	414	1782	2131	330	19,5

Джерело: сформовано на основі [37]

Банк виступає в ролі посередника на фінансовому ринку України, він є брокером, який здійснює операції з купівлі-продажу об'єктів інвестицій на ринку індивідуальних інвестицій. Значну частку операцій банк проводить на ринку боргових цінних паперів. Банк надає доступ індивідуальному інвестору здійснити купівлю-продаж цінних паперів за що отримує комісійні доходи. З

кожним роком зацікавленість індивідуального інвестора до інвестицій в цінні папери негативно зростає і банк як посередник недотримує комісійні доходи (рис. 2.12)

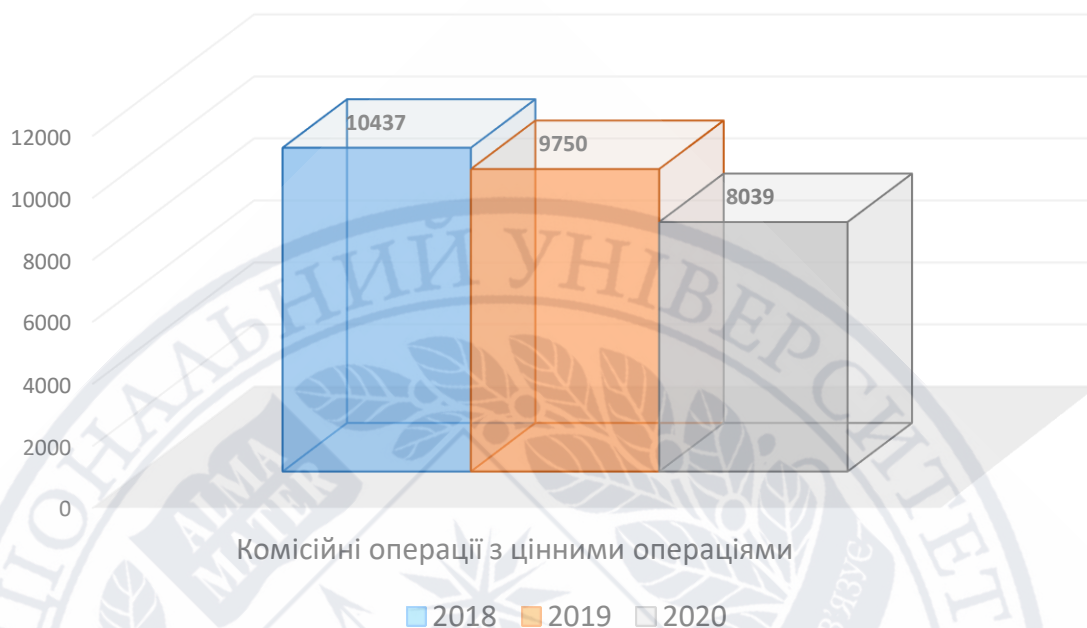


Рисунок 2.12 – Динаміка комісійних доходів з цінними паперами АТ «УКРСИББАНК» у період 2018-2020 рр. (тис. грн.)

Джерело: сформовано на основі [36].

Протягом 2018-2019 рр. комісійні доходи з цінними паперами негативно зменшились на 6,6% і в період 2019-2020 рр. значно зменшились на 17,5 %.

Комісійні доходи з цінними операціями відображають значне зменшення зацікавленості індивідуального інвестора до цінних паперів в загальному. Показники комісійних доходів відображають банк як надійного посередника, який працює на фінансовому ринку від імені свого клієнта.

Узагальнюючи діяльність АТ «УКРСИББАНК» на ринку індивідуальних інвестицій можна стверджувати, що його слід розглядати з двох сторін: в ролі інвестора та посередника на фінансовому ринку. Слід зазначити що банк активно надає посередницькі послуги до ОВДП та виступає брокером між державою та індивідуальним інвестором за що отримує комісійні доходи. Банк, як індивідуальний інвестор має більший горизонт щодо інвестицій, здійснює інвестиції за кордон.



## ВИСНОВОК ДО РОЗДІЛУ 2

Проведений аналіз дохідності ринку індивідуальних інвестицій в Україні дав змогу дійти до висновку, що до фінансових інструментів можна віднести нерухомість, депозитні операції у національній та іноземній валюті, а також облігації внутрішніх державних позик (ОВДП). Кожен із має різний ступінь дохідності та ризиків. До окремих ризиків можна віднести рівень інфляції, ступінь мінливості та інші. Відповідно до аналізу дохідності можна прийти до висновку, що динаміка протягом 2016-2020 рр. має негативні та позитивні зміни, кожен відсоток по цінних паперах, які були представлені, мають вищі значення чим рівень інфляції. Щодо тенденції рівня мінливості слід відзначити, що наразі показники мають дещо високі значення, найменш мінливим вважається нерухомість.

Оцінка розвитку ринку індивідуальних інвестицій проводилась за допомогою індикаторів глибини, доступу та ефективності фінансових установ. Слід зазначити, що індикатор глибини (розміру та ліквідності) має негативну тенденцію до зменшення, що може зменшити зацікавленість індивідуального інвестора до вітчизняного ринку та пошуком іноземних інвестицій. Рівень доступу індивідуальних інвесторів до фінансового ринку знаходиться на досить низькому рівні та у 2017 р. змінив своє значення до нуля. Стосовно індикатора ефективності, а саме здатності фінансових установ надавати фінансові послуги мають низькі значення, що може призвести до втрати довіри до інвесторів.

За результатами проведеного аналізу АТ «УКРСИББАНК» на ринку індивідуальних інвестицій було виявлено, що банк виступає як в ролі посередника так і в ролі самого індивідуального інвестора, якщо використовує власні кошти. Слід зазначити, що банк надає інвестиційну можливість для індивідуального інвестора лише у формі ОВДП. Комісійні доходи банку щодо ОВДП мають незначну негативну тенденцію до зменшення, що призводить до втрати зацікавленості індивідуального інвестора до цінних паперів. Таким чином для розвитку ринку індивідуальних інвестицій слід удосконалити концептуальні підходи щодо його розвитку.

## РОЗДІЛ 3

### ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ РОЗВИТКУ РИНКУ ІНДИВІДУАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В УКРАЇНІ

#### 3.1 Фундаментальна оцінка вартості акцій на основі ринкового підходу

Порівняльний (ринковий) підхід – це сукупність методів оцінки об’єктів власності, заснованих на порівнянні об’єкта оцінки з подібними об’єктами, з відповідним коригуванням відмінностей між ними. Ринковий підхід найбільш ефективний в умовах існування активного ринку зіставних об’єктів власності. В межах цього підходу використовуються один і більше методів, що засновані на порівнянні даного підприємства з аналогічними підприємствами, частками акціонерів у капіталі підприємств та цінними паперами, що вже реалізовані на ринку. Ці дані можуть слугувати джерелом об’єктивної інформації для визначення вартісних показників, що використовуються в процесі оцінювання. Точність оцінки за допомогою ринкового методу залежить від якості та достовірності зібраних даних, при цьому для порівняння обираються об’єкти, аналогічні за масштабами та видами діяльності з оцінюваним підприємством[16].

Ідея ринкового підходу базується на дотриманні принципу заміщення (наявності еквівалентного замітника), відповідно до якого вартість оцінюваного бізнесу не може перевищувати вартість іншого доступного об’єкта оцінки зі схожими властивостями. Цей підхід можна розглядати більш ширше з урахуванням поправок на особливості діяльності підприємства та ринкової вартості всіх подібних до нього підприємств, повні або часткові права власності, які є доступними для купівлі-продажу на даний момент. Принциповою відмінністю між цими поняттями є відокремлення в останньому варіанті двох суттєвих ознак: урахування повної специфіки роботи оцінюваного об’єкту та права власності на нього (повне чи часткове) [17, с. 95].

Основними методами підходу є метод угод (продажів), який застосовується для оцінки бізнесу в цілому або вартості контрольного пакета акцій окремого підприємства, та метод ринку капіталу (аналогічного бізнесу), який використовується для оцінки невеликих пакетів акцій [35]. За своєю суттю ці методи не мають істотної різниці, оскільки при оцінці ринкової вартості підприємства розглядається не лише мажоритарний чи міноритарний пакет акцій, а вся їх сукупність. Це нівелює необхідність корегування ціни акції, що і є різницею між двома методами.

Головною перевагою ринкового підходу є те, що він є найпростішим у використанні, а також статистично обґрунтованим, що забезпечує отримання достовірних даних та одержання реальної ринкової вартості оцінюваного підприємства. Головним обмеженням у застосуванні даного підходу є обов'язкова наявність активного ринку [42].

До недоліків можна віднести те, що даний підхід потребує внесення поправок, більшість з яких впливає на достовірність результатів. Причому дані не завжди є порівнюваними. Крім того, застосування ринкового підходу можливе лише при наявності доступної різносторонньої фінансової інформації не лише по підприємству, що оцінюється, але і по його аналогам. Головним же недоліком є те, що в процесі оцінки не враховується вартість потенційних прибутків, які можна отримати, експлуатуючи об'єкт оцінки. Саме тому результати оцінки підприємства ринковими методами доцільно зіставляти з вартістю підприємства, розрахованою за методами дохідного підходу [18, с. 180]

Основою для методів ринкового підходу є використання мультиплікаторів. Фінансові мультиплікатори – це індикатори, на основі яких і відбувається оцінка компаній, вони є інструментарієм фундаментального аналізу і спрямовані головним чином на те, щоб визначити справедливую внутрішню вартість компанії шляхом порівняння з аналогами (компаніями з тієї ж галузі або сектора). Ціна акції розраховується як добуток поточної ціни акцій та відношення мультиплікатора досліджуваної компанії до середнього значення мультиплікаторів компаній-аналогів.



Для розрахунку ринкової вартості підприємств було обрано чотири найбільш вживаних мультиплікатора, які в повній мірі відображають господарчу діяльність компаній:

1. P/S (Price per share / Sales per share, ціна акції / виручка від реалізації на акцію) – коефіцієнт відношення капіталізації (кількість розміщених акцій помножена на їх ринкову ціну) до річного обсягу виручки (обсягу продажів). Він є універсальним за своєю суттю. Перевага його використання полягає в тому, що при різних працюючих системах бухгалтерського обліку значно полегшується зіставлення фірм на різних ринках.

2. P/E (Price per share / Earning per share, ціна акції / чистий прибуток на акцію) – коефіцієнт відношення капіталізації до річного обсягу чистого прибутку. Він є мірою того, наскільки високо цінується на ринку прибуток компанії. Коефіцієнт показує скільки інвестор готовий платити за кожну грошову одиницю цих прибутків і скільки років інвестору доведеться чекати, щоб отримати назад свої інвестиції за рахунок поточного прибутку (припускаючи, що весь прибуток виплачується у вигляді дивідендів).

3. P/B (Price per share / Book Value per share, ціна акції / балансова вартість на акцію) – коефіцієнт відношення капіталізації до річної балансової вартості. Перевагою є його стабільність, оскільки він менше залежить від змін економічної кон'юнктури. Використовується для порівняння ринкової вартості компанії з балансовою для розуміння того, яка вартість чистих активів компанії припадає на одну акцію.

4. EV/EBITDA (Enterprise Value / Earnings Before Interest and Taxes, Amortization and Depreciation, вартість компанії / прибуток до сплати процентів, податків і амортизаційних відчислень) – коефіцієнт відношення вартості компанії до річного прибутку до сплати податків, відсотків по кредитах і амортизаційних відрахувань [43]. Мультиплікатор найбільш об'єктивно відображає вартість компанії. За своєю суттю він близький до показника P/E, так як використовується інвесторами для оцінки того, за скільки років окупляться їх інвестиції. Його перевага полягає в тому, що він не схильний до впливу змін в

структурі капіталу компанії. Також він нівелює відмінності в прибутковості, пов'язані з різним процентним навантаженням, і добре підходить для порівняння компаній з різним фінансовим важелем або з різним рівнем амортизаційних нарахувань.

Для демонстрації методу розрахунку були взяті ті ж підприємства, ринкова вартість яких оцінювалась за допомогою дохідного підходу. Оскільки деякі з цих підприємств не мають конкурентів у своїй галузі на фондовому ринку України, а деякі не мають аналогічних підприємств серед конкурентів, усі підібрані компанії-аналоги – іноземні. Всі вони належать до тієї ж галузі, що і досліджуване підприємство, відбиралися на основі ринкової капіталізації, обсягів виробництва, специфіки виробленої продукції та особливостей господарської діяльності. Мультиплікатори розраховувалися для 2020 р. Основою для прогнозів були історична динаміка показників, наявні новини і очікування відносно досліджуваних підприємств. Всі мультиплікатори мали однакову вагу при розрахунку кінцевої ціни акцій. За поточну ціну акцій була обрана середня ціна за 2020 р.

Таблиця 3.1 - Фінансові мультиплікатори ПАТ «Мотор Січ» та компаній-аналогів

Назва компанії	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	P/S	P/E	P/B	EV/ EBITDA
Senior	Великобританія	1198,7	1,09	14,05	2,23	8,69
ONV	Німеччина	353,0	0,43	14,04	2,02	7,06
Magellan Aerospace	Канада	711,3	0,92	10,54	1,62	7,77
Astronics	США	1045,0	1,55	16,57	3,11	9,34
ShinMaywa Industries	Японія	681,2	0,36	8,92	0,61	2,80
Середнє значення			0,87	12,82	1,92	7,13
Мотор Січ	Україна	156,0	0,35	1,30	0,27	0,40

Джерело: складено автором на основі [19; 20]

Можна побачити, що досліджувана компанія має набагато гірші показники ніж середні значення компаній-аналогів по всім мультиплікаторам. Беручи до

уваги експорторієнтованість підприємства, це ставить під сумнів конкурентоспроможність підприємства на світовому ринку.

### 1. «Мотор Січ».

В якості компаній-аналогів було обрано 5 підприємств з Великобританії, Німеччини, Канади, США, Японії. Всі вони належать до галузі промисловості *Industrials / Industrial Goods & Services / Aerospace & Defense* та є схожими за своєю специфікою до досліджуваного підприємства. Компанії, а також їх фінансові мультиплікатори у порівнянні з мультиплікаторами «Мотор Січ» (див. табл. 3.1).

Ціна акцій, розрахована за допомогою отриманих мультиплікаторів наведена в табл. 3.2. Таким чином, було отримано ціну акцій «Мотор Січ», яка склала 334,33 грн., що на 82.5% менше поточної. Ринкова вартість підприємства, розрахована за ринковим методом складає 695 млн. грн.

Таблиця 3.2 - Ціна акції ПАТ «Мотор Січ» на основі фінансових мультиплікаторів компаній-аналогів

Мультиплікатор	Ринкова ціна акції, грн.	Вага показника	Різниця розрахованої та реальної цін, %
P/S	767,99	0,25	-59,8
P/E	193,51	0,25	-89,9
P/B	268,73	0,25	-85,9
EV/EBITDA	107,07	0,25	-94,4
Кінцева ціна	334,33	1	-82,5

Джерело: складено автором на основі [19]

2. «Центренерго». В якості компаній-аналогів було обрано 6 підприємств з Великобританії, Китаю, Індії, США. Всі вони належать до галузі промисловості *Utilities / Electricity* та є схожими за своєю специфікою до досліджуваного підприємства. Фінансові мультиплікатори компаній аналогів у порівнянні з мультиплікаторами «Центренерго» (див. табл. 3.3).



Таблиця 3.3 - Фінансові мультиплікатори ПАТ «Центренерго» та компаній-аналогів

Назва компанії	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	P/S	P/E	P/B	EV/ EBITDA
OPG Power Ventures	Великобританія	268,2	1,01	7,48	1,17	8,90
Drax Group	Великобританія	1222,1	0,41	7,27	0,79	8,34
Huadian Fuxin	Китай	2026,8	0,85	5,61	0,73	8,48
Jingneng Power	Китай	2942,7	1,82	9,65	1,21	6,18
PTC India	Індія	335,8	0,15	9,47	0,66	6,27
Dynegy	США	1508,3	0,35	9,33	0,59	9,37
Середнє значення			0,77	8,14	0,86	7,92
Центренерго	Україна	153,7	0,23	4,05	1,31	4,70

Джерело: складено автором на основі [19]

Можна побачити, що досліджувана компанія має гірші показники ніж середні значення компаній-аналогів по всім мультиплікаторам, крім P/B.

Ціна акцій, розрахована за допомогою отриманих мультиплікаторів (див. табл. 3.4). Таким чином, було отримано ціну акцій «Центренерго», яка склала 4,79 грн., що на 27.1% менше поточної. Ринкова вартість підприємства, розрахована за ринковим методом складає 1 770 млн. грн.

Таблиця 3.4 - Ціна акції ПАТ «Центренерго» на основі фінансових мультиплікаторів компаній-аналогів

Мультиплікатор	Ринкова ціна акції, грн.	Вага показника	Різниця розрахованої та реальної цін, %
P/S	1,98	0,25	-69,9
P/E	3,27	0,25	-50,2
P/B	10,03	0,25	+52,6
EV/EBITDA	3,90	0,25	-40,7
Кінцева ціна	4,79	1	-27,1

Джерело: складено автором на основі [19]

3. «Укртелеком». В якості компаній-аналогів було обрано 5 підприємств з Великобританії, Китаю, США, Японії. Всі вони належать до галузі промисловості Telecommunications / Fixed Line Telecommunications та є схожими

за своєю специфікою до досліджуваного підприємства. Компанії, а також їх фінансові мультиплікатори у порівнянні з мультиплікаторами «Укртелекому» (див. табл. 3.5)

Можна побачити, що досліджувана компанія має набагато гірші показники ніж середні значення компаній-аналогів по всім мультиплікаторам.

Ціна акцій, розрахована за допомогою отриманих мультиплікаторів наведена у таблиці 3.6. Таким чином, було отримано ціну акцій «Укртелекому», яка склала 0,041 грн., що на 69.6% менше поточної. Ринкова вартість підприємства, розрахована за ринковим методом складає 757 млн. грн.

Таблиця 3.5 - Фінансові мультиплікатори ПАТ «Укртелеком» та компаній-аналогів

Назва компанії	Країна	Ринкова капіталізація, млн. дол.	P/S	P/E	P/B	EV/EBITDA
AdEPT Telecom	Великобританія	65,2	1,58	10,52	3,92	9,37
CITIC Telecom International	Китай	1220,2	1,19	11,81	1,34	8,63
Iridium Communications	США	786,1	1,81	9,54	0,63	8,40
Neustar	США	1413,5	1,15	4,98	1,91	5,86
Okinawa Cellular Telephone	Японія	813,1	1,32	10,23	1,31	4,83
<b>Середнє значення</b>			<b>1,41</b>	<b>9,42</b>	<b>1,95</b>	<b>7,42</b>
Укртелеком	Україна	94,1	0,39	4,44	0,21	2,68

Джерело: складено автором на основі [19]

В підсумку, розраховано ринкову вартість 3 публічних акціонерних товариств за допомогою ринкового підходу, а саме – фінансових мультиплікаторів. Використання цього методу досить складне через відсутність адекватних аналогів на вітчизняному фондовому ринку (досліджувані підприємства були єдиними прибутковими в останній звітний рік підприємствами, чиє акції котируються на фондовому ринку України).

За таких умов провести оцінку можливо лише розглядаючи іноземні компанії в якості аналогів, що є не зовсім обґрунтованим через специфіку соціально-економічних умов функціонування підприємств різних країн.

Таблиця 3.6 - Ціна акції ПАТ «Укртелеком» на основі фінансових мультиплікаторів компаній-аналогів

Мультиплікатор	Ринкова ціна акції, грн.	Вага показника	Різниця розрахованої та реальної цін, %
P/S	0,037	0,25	-72,3
P/E	0,063	0,25	-52,9
P/B	0,014	0,25	-89,32
EV/EBITDA	0,048	0,25	-63,9
Кінцева ціна	0,041	1	-69,6

Джерело: складено автором на основі [21; 19]

Результат показує, що розрахована ціна акцій всіх підприємств значно менша ніж їх середньорічна ціна на фондовому ринку. Тільки «Мотор Січ» мав додатну різницю між реальною і розрахованою за допомогою одного мультиплікатора ціною. Загалом показники фінансових мультиплікаторів досліджуваних підприємств також значно менші, ніж середньосвітові по галузям, в яких вони працюють.

### 3.2 Коригування мультиплікаторів при оцінці вартості акцій на основі ринкового підходу

Значення мультиплікаторів оцінюваної компанії та компаній-аналогів мають велику різницю. Як би ретельно не формувався перелік порівнянних підприємств, в кінці кінців все одно ці підприємства будуть відрізнятися від оцінюваного. За одними змінними відмінності можуть бути малі, за іншими - великі, і при проведенні порівняльної оцінки виникає необхідність пом'якшувати ці відмінності.

Фактори, які традиційно вносять погрішність в розрахунки ринкової вартості підприємств в рамках ринкового підходу, можна розділити на кілька груп [22, с. 15-16]. До першої групи відносять суб'єктивні відмінності в оцінці корисності об'єктів різними інвесторами – учасниками угод з об'єктами-аналогами, обумовлені інвестиційними факторами формування цін угод, не характерними для типового учасника ринку.

Вказані відмінності визначені:



1. впливом ефектів синергії з наявними у інвесторів ресурсами;
2. різним обсягом і достовірністю інформації для прийняття рішень при угодах;
3. нераціональною поведінкою інвесторів і учасників фондового ринку (вплив психологічних факторів, які аналізуються в теорії поведінкових фінансів).
4. До другої групи входять об'єктивні відмінності в оцінці корисності, що відображає очікування типового учасника ринку. При цьому можна виділити наступні ключові показники, що характеризують корисність бізнесу:
  5. ефективність діяльності компаній і характеризуючи її співвідношення між їх ключовими ціноутворюючими показниками (в тому числі тими показниками, що традиційно використовуються для розрахунків мультиплікаторів);
  6. майбутні зміни ціноутворюючих показників компаній - темпи зростання;
  7. інвестиційні ризики компаній - необхідна норма прибутковості на капітал.

У третій групі відокремлено стоять і несистемні фактори, які не відомі для типових учасників ринку (за винятком поточного власника бізнесу), але впливають на показники, відображені в звітності компанії:

- «штучна оптимізація» ціноутворюючих показників (як правило, прибутку);
- несистемні (випадкові) події.

Виконуючи оцінку за допомогою ринкового підходу, оцінювач, як правило, не має можливості кількісно оцінити вплив суб'єктивних чинників (перша група) на ціни угод, тому більшість розрахунків проводиться виходячи з припущення, що умови угод з компаніями-аналогами відображають очікування і вимоги типового учасника ринку. Справедливість зазначеного допущення не завжди очевидна, в силу чого виникає одна з передумов для розбіжності значень мультиплікаторів.

Нівелювання впливу викривляючих і несистемних факторів (третя група), як правило, здійснюється оцінювачами за рахунок:

- вибору для розрахунку мультиплікаторів і тих показників, які в найменшій мірі схильні до викривлень і «оптимізації» (виручка, виробничі потужності);
- вибору в якості знаменників мультиплікаторів показників, усереднених за кілька періодів.

Вплив на вартість очікуваних темпів зростання (фактор другої групи) в традиційній практиці оцінки реалізується шляхом застосування ф'ючерсних мультиплікаторів, тобто мультиплікаторів, в знаменниках яких фігурують прогнози значення ціноутворюючих показників компаній.

Методичні можливості кількісної оцінки впливу на мультиплікатори об'єктивних відмінностей між компаніями, а саме відмінностей за двома останніми факторами другої групи (очікуваним темпам зростання та норми прибутковості на капітал) розглядає А.А. Аканов [22].

Величина коригування для мультиплікаторів з урахуванням різниці в ризиках і очікуваннях (темпах зростання) може бути виражена у вигляді деякого коефіцієнта (С), який розраховується наступним чином:

$$C = \frac{P^{an}}{V^{an}} : \frac{P^o}{V^o} = \frac{CR^{an}}{CR^o}, \quad (3.1)$$

- де  $P^{an}$  – показник чистого доходу компанії-аналогу;  
 $P^o$  – показник чистого доходу оцінюваної компанії;  
 $V^{an}$  – вартість компанії-аналогу;  
 $V^o$  – вартість оцінюваної компанії;  
 $CR^{an}$  – коефіцієнт капіталізації для компанії-аналогу;  
 $CR^o$  – коефіцієнт капіталізації для оцінюваної компанії.

Тобто, відмінність між ризиками і очікуваними темпами зростання оцінюваної компанії і компаній-аналогів може бути кількісно відображено

шляхом коригувань мультиплікаторів пропорційно співвідношенням коефіцієнтів капіталізації. Це виражається наступною формулою:

$$M'_i = M_i \times C_i, \quad (3.2)$$

де  $M'_i$  – скориговане значення мультиплікатора для компанії-аналога;

$M_i$  – базове значення інтервального мультиплікатора  $i$ -й компанії-аналога;

$C$  – коригувальний коефіцієнт для  $i$ -й компанії-аналога.

Методичне припущення може бути справедливим для загального випадку, тобто може бути застосовано не тільки по відношенню до мультиплікаторів, заснованих на показниках чистого доходу (чистий прибуток, EBITDA і т. п.) [34]. Коли оцінка проводиться на базі валового мультиплікатора (ціна / виручка, ціна / вартість активів, ціна / максимальна потужність і т. п.), то для розрахунку коефіцієнта капіталізації можуть бути використані очікувані темпи зростання відповідного ціноутворюючого показника, який бере участь в розрахунку знаменника мультиплікатора.

Крім традиційного припущення про те, що величина валових ціноутворюючих показників, що беруть участь в розрахунку знаменників мультиплікаторів, менш схильна до впливу несистематичних факторів і тому може більш достовірно відображати вартість, ніж показники, засновані на прибутку, також застосовується і неявне припущення про те, що ефективність (рентабельність щодо запропонованих валових показників) для порівнюваних компаній ідентична. Справедливість зазначених припущень повинна бути предметом аналізу в процесі визначення достовірності результатів, отриманих із застосуванням кожного з мультиплікаторів, і присвоєння їм відповідних вагових коефіцієнтів.

Різниця в повноті і якості інформації про аналоги і об'єкт оцінки найчастіше призводить до похибок розрахунку. Як правило, інформація про об'єкт оцінки повніша, ніж про об'єкт-аналог, що найчастіше обумовлено великим обсягом досліджень, проведених оцінювачем щодо об'єкта оцінки, і, як



наслідок, кращими якістю і кількістю джерел інформації про значення ціноутворюючих показників об'єкта. Значення ряду показників об'єктів-аналогів можуть бути недостатньо обґрунтовані або бути зовсім невідомими для оцінювача. Втім, дана ситуація багато в чому типова і для інвесторів - учасників ринку, причому як для продавців (в меншій мірі), так і для покупців. Така ситуація є однією із умов, в рамках якої формується ринкова ціна угод.

Зокрема, при розгляді оцінювачем питання розрахунку величини коригувань, обумовлених відмінністю об'єктів-аналогів від об'єкта оцінки, в умовах нестачі інформації щодо характеристик об'єктів-аналогів є кілька сценаріїв:

1. Якщо використовувати коригування на відмінності за всіма показниками об'єкта оцінки, за якими є достовірна і повна інформація, то оцінювач змушений «придумувати» значення для деяких відповідних показників об'єктів-аналогів, що вносить похибку в розрахунки. Як правило, в ринковому підході найбільшу складність викликає отримання інформації про прогнозні темпи зміни ключових показників об'єктів-аналогів.

2. Якщо виключити з розрахунку коригування на ті показники, значення яких невідомі за всіма порівнюваними об'єктами, то можуть бути не враховані істотні для вартості відмінності між аналогами та оцінюваним об'єктом, що також не збільшує достовірність результатів розрахунку вартості.

Ідеальний варіант – це досягнення паритету в обсязі і джерелах використаної якісної інформації за максимальним числом ціноутворюючих параметрів для всіх без винятку порівнюваних компаній, включаючи оцінювану. При неможливості використання такого варіанта оцінювачем проводиться розрахунок на базі консенсус-допущення, що забезпечує мінімізацію похибки результату. При цьому в задачу оцінювача входить винесення обґрунтованого судження про ймовірність наявності істотних для вартості відмінностей між аналогами та оцінюваним об'єктом за тими параметрами, значення яких достовірно не відомі за обраними компаніям-аналогам. В цьому випадку оцінювач робить висновок тільки на підставі припущень про орієнтовні та

імовірнісні значення показників об'єктів-аналогів, які можуть бути отримані в тому числі на базі аналізу діапазонів середньоринкових значень за максимальним числом порівнянних об'єктів.

Якщо за результатами проведеного аналізу більш імовірно, що значення будь-якого ціноутворюючого показника об'єкта оцінки істотно відрізняються від значень відповідних показників за розглянутими аналогами, то, як правило, доречно використовувати коригування за даним показником. У тому числі і на базі того обсягу інформації, який може бути отриманий оцінювачем і типовими учасниками ринку. При цьому значення даного показника для об'єкта оцінки, як правило, характеризується використанням максимально повної інформації, а значення відповідних показників для об'єктів-аналогів приймаються на підставі джерел інформації, які доступні оцінювачу і типовим учасникам ринку, або на базі середньогалузових показників, якщо це може бути застосовано.

В інших випадках коригування за даним показником не проводиться або проводиться на базі інформації, отриманої з єдиних для всіх порівнюваних компаній джерел і характеризується паритетом за обсягом і достовірністю. Навіть якщо така інформація може свідомо вносити похибку в значення показників об'єкта оцінки.

За цією методологією було скориговано фінансові мультиплікатори компаній-аналогів трьох розглянутих у параграфі 3.1 підприємств. Коригування відбувалось за допомогою коригувального коефіцієнта (С), який є відношенням коефіцієнтів капіталізації компанії-аналога та досліджуваної, розрахованих як відношення чистого прибутку до вартості компанії (Enterprise Value).

1. «Мотор Січ». Фінансові мультиплікатори ПАТ «Мотор Січ», компаній-аналогів, коригувальні коефіцієнти та скореговані фінансові мультиплікатори компаній-аналогів (див. табл. 3.7). Після розрахунку зі скоригованими мультиплікаторами, ціна акцій «Мотор Січ» склала 6 351,35 грн., що на 232,70% більше поточної. Ринкова вартість підприємства складає 13 198,04 млн. грн., що в 18 разів більше ціни, розрахованої до коригування мультиплікаторів.

Таблиця 3.7 - Фінансові мультиплікатори ПАТ «Мотор Січ» та компаній-аналогів

Назва компанії	Мультиплікатори				C	Скориговані мультиплікатори			
	P/S	P/E	P/B	EV/EBITDA		P/S	P/E	P/B	EV/EBITDA
Senior	1,09	14,05	2,23	8,69	0,05	0,05	0,64	0,10	0,40
OHV	0,43	14,04	2,02	7,06	0,04	0,02	0,62	0,09	0,31
Magellan Aerospace	0,92	10,54	1,62	7,77	0,05	0,04	0,51	0,08	0,38
Astronics	1,55	16,57	3,11	9,34	0,05	0,07	0,76	0,14	0,43
ShinMaywa Industries	0,36	8,92	0,61	2,80	0,12	0,04	1,09	0,07	0,34
середнє значення	0,87	12,82	1,92	7,13		0,05	0,72	0,10	0,37
Мотор Січ	0,35	1,30	0,27	0,40	1	0,35	1,30	0,27	0,40

Джерело: складено автором на основі [20]

2. «Центренерго». Фінансові мультиплікатори ПАТ «Центренерго», компаній-аналогів, коригувальні коефіцієнти та скореговані фінансові мультиплікатори компаній-аналогів представлені в таблиці 3.8

Таблиця 3.8 - Фінансові мультиплікатори ПАТ «Центренерго» та компаній-аналогів

Назва компанії	Мультиплікатори				C	Скориговані мультиплікатори			
	P/S	P/E	P/B	EV/EBITDA		P/S	P/E	P/B	EV/EBITDA
OPG Power Ventures	1,01	7,48	1,17	8,90	2,50	2,52	18,67	2,92	22,22
Drax Group	0,41	7,27	0,79	8,34	2,34	0,96	16,98	1,84	19,47
Huadian Fuxin	0,85	5,61	0,73	8,48	1,71	1,46	9,60	1,25	14,52
Jingneng Power	1,82	9,65	1,21	6,18	5,39	9,82	52,05	6,53	33,33
PTC India	0,15	9,47	0,66	6,27	3,01	0,45	28,53	1,99	18,89
Dynegy	0,35	9,33	0,59	9,37	0,38	0,13	3,50	0,22	3,52
середнє значення	0,77	8,14	0,86	7,92		2,56	21,56	2,46	18,66
Центренерго	0,23	4,05	1,31	4,70	1	0,23	4,05	1,31	4,70

Джерело: складено автором на основі [23]

Після розрахунку зі скоригованими мультиплікаторами, ціна акцій «Центренерго» склала 1,75 грн., що на 73,43% менше поточної. Ринкова вартість підприємства складає 644,74 млн. грн., що на 63,58% менше ціни, розрахованої до коригування мультиплікаторів.

3. «Укртелеком». Фінансові мультиплікатори ПАТ «Укртелеком», компаній-аналогів, коригувальні коефіцієнти та скореговані фінансові мультиплікатори компаній-аналогів представлені в таблиці 3.9



Таблиця 3.9 - Фінансові мультиплікатори ПАТ «Укртелеком» та компаній-аналогів

Назва компанії	Мультиплікатори				C	Скориговані мультиплікатори			
	P/S	P/E	P/B	EV/EBITDA		P/S	P/E	P/B	EV/EBITDA
AdEPT Telecom	1,58	10,52	3,92	9,37	0,37	0,58	3,87	1,44	3,45
CITIC Telecom International	1,19	11,81	1,34	8,63	0,56	0,67	6,66	0,76	4,87
Iridium Communications	1,81	9,54	0,63	8,40	0,47	0,85	4,45	0,29	3,92
Neustar	1,15	4,98	1,91	5,86	0,82	0,94	4,06	1,56	4,78
Okinawa Cellular Telephone	1,32	10,23	1,31	4,83	0,96	1,26	9,80	1,26	4,63
<i>середнє значення</i>	<i>1,41</i>	<i>9,42</i>	<i>1,82</i>	<i>7,42</i>		<i>0,86</i>	<i>5,77</i>	<i>1,06</i>	<i>4,33</i>
Укртелеком	0,39	4,44	0,21	2,68	1	0,39	4,44	0,21	2,68

Джерело: складено автором на основі [21]

Після розрахунку зі скоригованими мультиплікаторами, ціна акцій «Укртелеком» склала 0,068 грн., що на 49,04% менше поточної. Ринкова вартість підприємства складає 1 269,28 млн. грн., що на 66,58% більше ціни, розрахованої до коригування мультиплікаторів.

Таким чином після коригування мультиплікаторів розглянутих підприємств були отриманні неоднозначні результати. Порівняння ціни акцій до коригування та після нього представлено в таблиці 3.10

Таблиця 3.10 - Результат оцінки акцій діючих підприємств України за допомогою ринкового підходу без коригування мультиплікаторів та з ним, грн.

Назва компанії	Поточна ціна	Ціна без коригування мультиплікаторів	Ціна з коригуванням мультиплікаторів	Різниця між ціною з коригуванням та без нього, %
Мотор Січ	1 909,01	334,33	6 351,35	+1 799,72
Центренерго	6,57	4,79	1,75	-63,47
Укртелеком	0,133	0,041	0,068	+65,85

Можна побачити, що коригування збільшили прогнозну ціну акцій «Укртелекому» та «Мотор Січ», причому ціну останніх у 18 разів. Проте прогнозна ціна акцій «Центренерго» зменшилась після коригування. Також варто зазначити, що тільки скоригована прогнозна ціна акцій «Мотор Січ» вища за поточну.

В світлі отриманих результатів не можна однозначно рекомендувати чи не рекомендувати коригувати мультиплікатори даним способом для отримання

більш достовірних прогнозних значень. З одного боку методика коригування дозволяє згладити безперечно існуючі відмінності в очікуваннях та ризиках оцінюваної компанії та компаній-аналогів за допомогою коефіцієнтів капіталізації. З іншого боку введення нових припущень для розрахунку коригуючого коефіцієнту ускладнює прогнозування та може давати зворотній ефект – погіршувати достовірність отриманої оцінки. Тому раціонально запропонувати використання методики коригування мультиплікаторів не як заміну розрахунку без коригування, а як його доповнення для отримання більшого об'єму інформації перед остаточним висновком щодо ринкової вартості підприємства.

Окрім методів модифікації мультиплікаторів існують інші способи пом'якшення відмінностей між підприємствами [24, с. 463-464]. Насамперед, це суб'єктивні коригування. Для кожної з порівнянних компаній обчислюється мультиплікатор і з'ясовується середнє значення. Потім, для того щоб оцінити окремо взятую компанію, проводиться порівняння мультиплікатора, при якому її акції торгуються на ринку, з отриманим середнім значенням. Якщо результати сильно розрізняються, то виноситься суб'єктивне судження про те, чи можна пояснити отримані відмінності за допомогою специфічних характеристик компанії (таких, як зростання, ризик або грошові потоки). Якщо відмінності в значеннях мультиплікаторів не можна пояснити на основі фундаментальних змінних, то компанія буде трактуватися як переоцінена (якщо її мультиплікатор вище середнього значення) або як недооцінена (якщо її мультиплікатор нижче середнього значення).

Більш об'єктивними способами є секторальна та ринкова регресії. Коли відмінності між компаніями охоплюють більше однієї змінної, стає важче модифікувати мультиплікатори для пояснення цих відмінностей. В такому випадку можна з'ясувати регресії мультиплікаторів по змінним, а потім використовувати їх для пошуку розрахункових значень по кожній компанії. Цей підхід працює досить добре, коли число зіставних фірм велике, а зв'язок між мультиплікатором і змінною стабільний. Якщо ж ці умови не дотримуються, то

незначна кількість невизначених змінних може істотно змінити значення мультиплікаторів і зробити прогнози значно менш достовірними.

Таким чином, простота оцінки вартості підприємств за допомогою мультиплікаторів є лише сподівання. Необхідна інформація про досліджуване підприємство, а також про компанії-аналоги та необхідність в прогнозуванні показників діяльності великої кількості підприємств різних країн світу - все це робить ринковий підхід дуже складним для індивідуального інвестора. За допомогою цього підходу можна наглядно побачити різницю між зіставними підприємствами та доповнити інші підходи до оцінки вартості компанії, що лише покращить її якість, причиною для відмови від його використання немає [25, с. 280].

### **3.3 Модель формування оптимального портфеля фінансових інвестицій індивідуальним інвестором**

Формування оптимального портфеля за критерієм максимального доходу за умов ризику щодо майбутньої дохідності вкладень за потенційними напрямками інвестування є актуальним завданням для індивідуального інвестора. При вкладенні своїх коштів в цінні папери, будь-який раціонально мислячий інвестор прагне отримати максимальний дохід при мінімально можливому ризику. Формування оптимального портфеля цінних паперів є складовою частиною інвестиційного процесу індивідуальним інвестором, адже головне завдання інвестора при формуванні портфеля є досягненням компромісу між ступенем ризику та дохідності.

Для формування оптимального портфеля фінансових інструментів інвестори використовують метод Г. Марковіца.

Дана модель передбачає, що кожен інвестор робить вибір на підставі лише двох факторів: середнього або очікуваного доходу та ризику, вимірюваного через дисперсію або стандартне відхилення[26].

При зростанні кількості об'єктів інвестування ризик, за який використовується середньоквадратичне відхилення, може зменшуватись.



Дохідність  $i$ -го цінного папера ( $r_i$ ), що входить до складу портфеля, обчислюється за такою формулою:

$$r_i = \frac{W_i^1 - W_i^0}{W_i^0}, \quad (3.3)$$

де  $W_i^1$  - середньозважена ціна купівлі  $i$ -го цінного папера в момент часу  $t_1$ ;

$W_i^0$  - середньозважена ринкова вартість цінного папера в момент часу  $t_0$ .

За моделлю Марковіца очікувана дохідність  $i$ -го цінного папера ( $r_i$ ), що входить до складу портфеля, у свою чергу розраховується за формулою:

$$\bar{r}_i = \frac{\sum_{i=1}^T r_i}{T}, \quad (3.4)$$

де  $T$  - історичний період спостереження.

За моделлю Марковіца очікувана дохідність портфеля  $R_p$  - це середньозважена дохідність паперів, яка обчислюється за формулою:

$$R_p = \sum_{i=1}^N X_i \cdot \bar{r}_i, \quad (3.5)$$

де  $\bar{r}_i$  - очікувана дохідність  $i$ -го цінного папера, що входить до складу портфеля.

$X_i$  - частка  $i$ -го цінного папера в інвестиційному портфелі;

$N$  - кількість цінних паперів у портфелі.

Інвестиційний портфель було сформовано із 5 цінних паперів. Базою дослідження було вибрано біржу Nasdaq. Разом із тим, слід зазначити, що акції цих іноземних емітентів вже зареєстровані в Україні і можуть бути придбані на вітчизняних біржах. Для формування портфелю фінансових інвестицій було обрано цінні папери таких компаній як: «Apple» (AAPL), «Tesla» (TSLA), «Coca-Cola» (KO), «Netflix» (NFLX), «PayPal» (PYPL). Було виконано розрахунок

дохідності цих 5 паперів за період 01.12.2020 року по 01.12.2021 року, а також розраховано дисперсію, середньоквадратичне відхилення та коваріацію між даними цінними паперами.

Ризик портфеля вимірюється через дисперсію і розраховується як зважена сума коваріацій усіх пар активів у портфелі, де кожна коваріація зважена на добуток вагових значень кожної пари відповідних активів і дисперсія цього активу розглядається як коваріація активу з самим собою.

Портфелі, що складаються з цінних паперів, на які впливають однакові фактори, є ризиковішими, ніж така комбінація цінних паперів, для якої на різні цінні папери впливають різні фактори.

Ризик портфеля (дисперсія) до якого входить  $n$ -кількість цінних паперів розраховується за формулою:

$$V_p = \sum_{i=1}^n V_i x_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1, j \neq i}^n \text{cov}(ij) x_i x_j \quad (3.5)$$

де  $\sigma_{ij}^2$  – коваріація дохідності  $i$ -го та  $j$ -го цінних паперів у портфелі.

Враховуючи періодичні значення кожного цінного папера, розраховується ступінь дохідності окремо за кожним фінансовим інструментом, який входить до складу портфеля. Дохідність кожного цінного папера, який портфеля подана у табл. 3.11

Таблиця 3.11– Дохідність фінансових інструментів портфеля за період 2021, %.

Показник	APPL	TSL	KO	NTFL	PYPL
Дохідність	1,90	5,58	0,68	2,25	3,63

Джерело: складено автором на основі [27]

Дохідність кожного цінного папера компаній варіється в межах від 0,68-3,63 %. При оцінці взаємовпливу однакових цінних паперів у портфелі один до одного використовують коваріацію  $U$  у результаті розрахунків було сформовано коваріаційну матрицю ( див. табл. 3.12)

Якщо припустити, що кожен із 5 цінних паперів займає в портфелі рівну частку (1/5), то отримаємо: дохідність рівнорозподіленого портфеля ( $R_p = 2,81\%$ ); середньоквадратичне відхилення ( $\sigma_p = 4,74\%$ ). У портфельному аналізі широко застосовується поняття оптимально сформованого портфеля, тобто портфеля, який забезпечить задану дохідність при мінімальному рівні ризику.

Таблиця 3.12 – Коваріаційна матриця цінних паперів.

Показник	APPL	TSL	KO	NTFL	PYPL
APPL	1	0,00400	-0,00021	0,00096	0,00171
TSL	0,00400	1	-0,00164	0,00395	-0,00031
KO	-0,00021	-0,00164	1	-0,00103	0,00200
NTFL	0,00096	0,00395	-0,00103	1	0,00112
PYPL	0,00171	-0,00031	0,00200	0,00112	1

Джерело: складено автором на основі [27]

Наведені розрахунки свідчать, що дохідність компаній APPL до KO мають тенденцію змінюватись в протилежних напрямках. Аналогічно негативна величина коваріації щодо компаній TSL до KO, KO до NTFL та TSL до PYPL свідчать про негативну зміну дохідності в одному напрямі.

Для оптимального портфеля задається рівень дохідності та ступінь ризику, який задається самим інвестором. Формування оптимального портфеля фінансових інструментів використовуючи модель Г. Марковіца можна охарактеризувати такими співвідношеннями:

$$\sigma_p \rightarrow \min,$$

$$\begin{cases} \sum_{i=1}^N X_i = 1 \\ X_i \geq 0, i = \overline{1, N} \\ R_p = \text{const.} \end{cases}$$

Математичний вираз  $R_p = \text{const}$  у даному випадку означає, що очікувана дохідність портфеля задається саме індивідуально самим інвестором. Ризик портфеля також може задаватись самим інвестором в залежності від його напрямів. Ефективна множина портфелів має вигляд (див. табл. 3.13)



Для формування оптимального портфеля за моделлю Марковіца, індивідуальним інвестором для прикладу задається ступінь ризику на рівні 3,5%. Дохідність даного портфеля при заданому рівні ризику становитиме 2,01 %.

Таблиця 3.13 – Структура оптимального портфеля за Марковіца при різних рівнях дохідності та ризику.

Дохідність, %	Ризик, %	APPL	TSL	KO	NTFL	PYPL
2,81	4,74	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
1,91	3,38	0,3	0,05	0,3	0,3	0,05
2	3,44	0,25	0,05	0,3	0,3	0,1
2,84	5,24	0,2	0,3	0,3	0,1	0,1
3,58	6,26	0,2	0,3	0,05	0,1	0,35
3,75	6,67	0,2	0,35	0,05	0,05	0,35
4,8	9,12	0	0,6	0	0	0,4

Джерело: складено автором на основі [27]

При мінімізації ризику на рівні 3,5%, частка кожного цінного папера, який входить до інвестиційного портфеля (рис. 3.1)

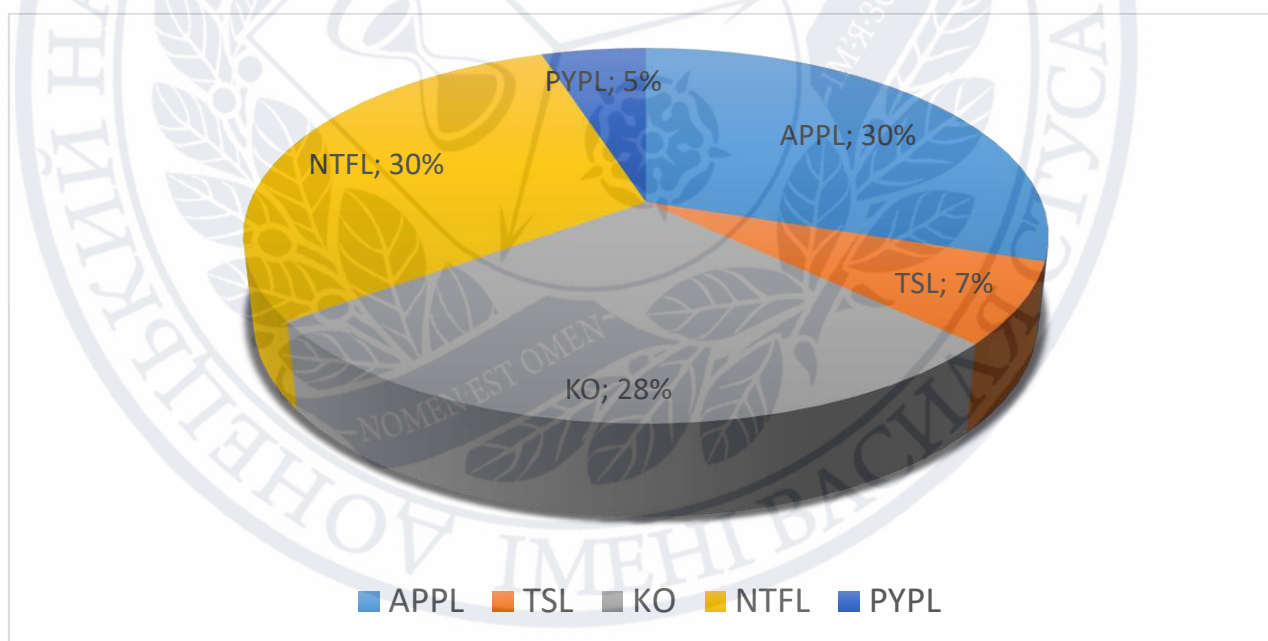


Рисунок 3.1 – Структура портфеля цінних паперів із використанням методу Марковіца та цільовою функцією мінімізації ризику

Застосування запропонованого підходу до формування ефективного інвестиційного портфеля цінних паперів дозволяє:

1) сформувати оптимальний портфель для індивідуального інвестора при максимізації доходу або мінімізації ризику, який має вплив на нього;

2) надавати інвестору право вільного вибору одного чи кількох інвестиційних портфелів;

3) сформувати ефективний за складом та структурою інвестиційний портфель, який буде задовольняти фінансові інтереси індивідуального інвестора.

Таким чином, застосування моделі Г. Мароквіца раціонально використовувати при стабільному стані фондового ринку, коли потрібно сформувати портфель, який має містити в собі різні галузі.

### **ВИСНОВОК ДО РОЗДІЛУ 3**

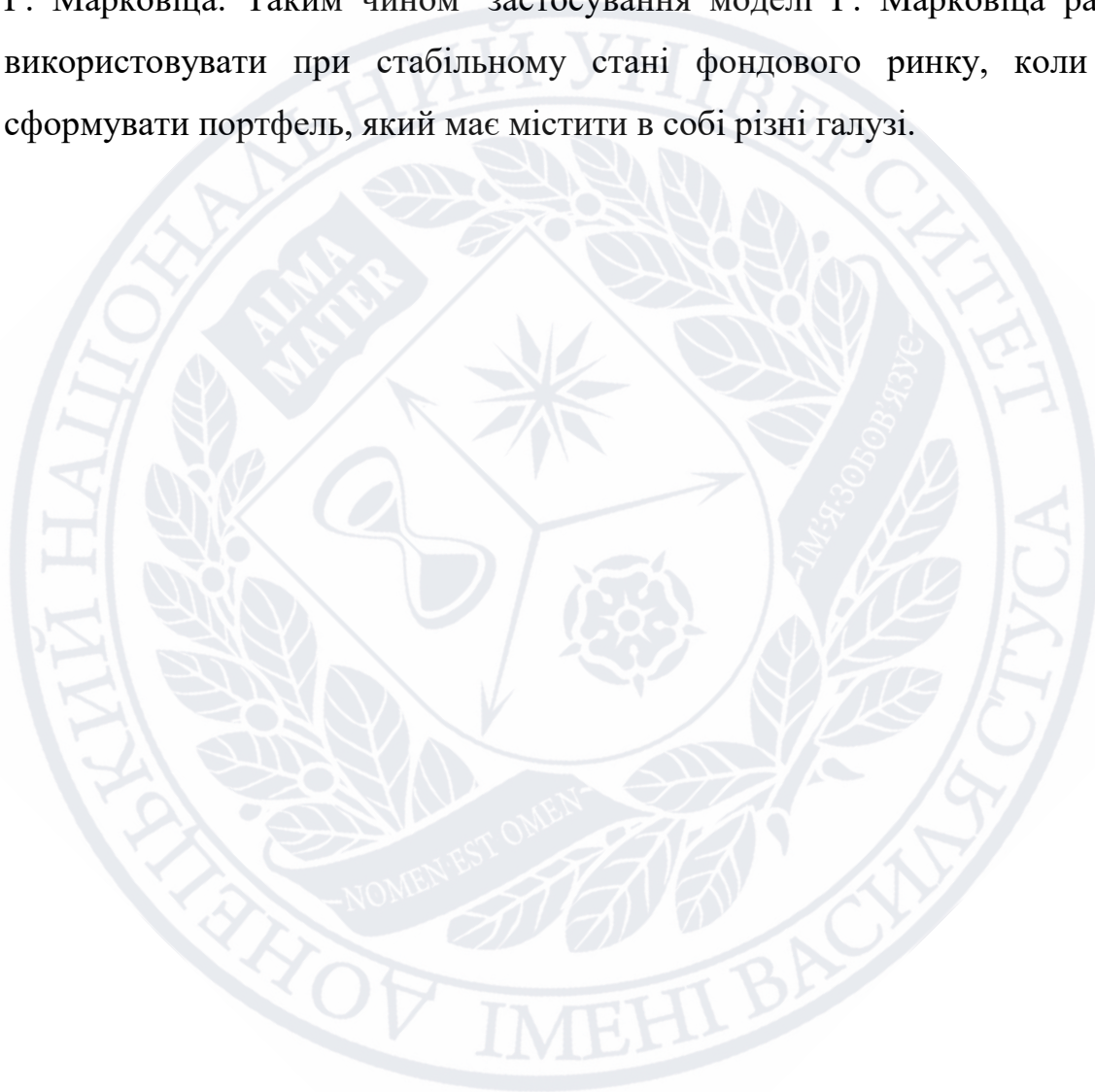
В умовах розвитку ринку індивідуальних інвестицій, головним завданням для інвестора виступає правильна та точна оцінка вартості акцій. Для цього визначено методи, які дають приблизну вартість, а саме фундаментальна оцінка. Для фундаментальної оцінки вартості акцій за ринковим підходом використовувалися фінансові мультиплікатори P/S (ціна акції / виручка від реалізації на акцію), P/E (ціна акції / чистий прибуток на акцію), P/B (ціна акції / балансова вартість на акцію), EV/EBITDA (вартість компанії / прибуток до сплати процентів, податків і амортизаційних відчислень).

Результатом стала розрахована ринкова вартість акцій України, ціна акцій яких була значно менша ніж їх середньорічна ціна на фондовому ринку через те, що показники фінансових мультиплікаторів досліджуваних цінних паперів також були значно меншими, ніж середньосвітові по галузям, в яких вони працюють.

Використовуючи ринковий підхід до оцінки ринкової вартості акцій, неможливо підібрати абсолютно однакові акції – все одно будуть відрізнятися вони самі та їх мультиплікатори. Рішенням цієї проблеми може слугувати коригування мультиплікаторів, наприклад, за допомогою коригувального коефіцієнта. Методика дозволяє згладити відмінності між оцінюваною компанією та компаніями-аналогами, проте потребує нових припущень для розрахунку коефіцієнту, що може погіршувати достовірність оцінки. Тому її

використання рекомендується в якості доповнення до розрахунку ринкової вартості підприємства для отримання додаткової інформації.

Після проведення оцінки вартості акцій за ринковим підходом та проведення коригувань їх значень за допомогою мультиплікаторів, було апробовано метод для формування оптимального портфеля індивідуальним інвестором. Для формування оптимального портфеля було використано модель Г. Марковіца. Таким чином застосування моделі Г. Марковіца раціонально використовувати при стабільному стані фондового ринку, коли потрібно сформувати портфель, який має містити в собі різні галузі.





## ВИСНОВОК

Робота присвячена механізму розвитку ринку індивідуальних інвестицій в Україні. Метою роботи є вдосконалення концептуальних підходів до формування механізму розвитку індивідуальних інвестицій в Україні, а також розробка практичних рекомендацій, що дозволить підвищити ліквідність фінансового ринку та посилити їх позитивний вплив на економіку країни. Таким чином, за результатами дослідження можна зробити наступні висновки:

- удосконалено концептуальні підходи до розвитку ринку індивідуальних інвестицій в Україні, яка представляє з себе систему принципів, підходів та методів з метою підвищення рівня розвитку ринку та отримання високоліквідного, надійного та ефективного ринку індивідуальних інвестицій;
- було розкрито трактувань поняття «індивідуальні інвестиції» було визначено, що це потоки капіталу, які мають на меті вкладення власних коштів інвестором у фінансові і реальні активи з метою отримання прибутку в короткостроковій або довгостроковій перспективі;
- було сформовано класифікацію індивідуальним інвестиціям в Україні, а також визначено головні відмінності між індивідуальним та інституційним інвестором;
- проведено аналіз дохідності та ризиків ринку індивідуальних інвестицій та визначено рівень дохідності фінансових інструментів, якими користуються індивідуальні інвестори. Результатом аналізу дохідності стало те, що динаміка кожного фінансового інструмента протягом досліджуваного періоду мала негативну тенденцію до зменшення, рівень інфляції був нижчим чим рівень дохідності. Рівень мінливості кожного фінансового інструмента мало високі значення.
- оцінено на основі ринкового методу вартість акцій та проведено коригування їх значень за допомогою мультиплікаторів на основі ПАТ «Мотор Січ», ПАТ «Центренерго», ПАТ «Укртелеком». Результатом розрахунку на основі ринкового методу оцінки вартості акцій двох компаній перевищує їх

середньорічну ціну на фондовому ринку на 200% та 90%, ціна акцій третьої компанії знаходиться в межах 20% відхилення. Розрахунок за допомогою мультиплікаторів дав ціну акцій, яка є значно менша ніж їх середня ціна на фондовому ринку;

- апробовано модель формування оптимального портфеля фінансових інвестицій для індивідуального інвестора за допомогою моделі Г. Марковіца. Результатом розрахунку на основі моделі Г. Марковіца стало те, що індивідуальний інвестор може сформувати свій оптимальний портфель за допомогою різних цінних паперів при максимізації доходу або мінімізації ризику;

Головним результатом роботи є розробка рекомендацій щодо концептуальних підходів розвитку ринку індивідуальних інвестицій в Україні. Для підвищення розвитку ринку індивідуальних інвестицій слід підвищити ліквідність фондового ринку, створити механізм захисту прав інвесторів, створити та запровадити нові фінансові інструменти на фондовому ринку, провести інтеграцію у міжнародні ринки та запровадити похідні цінні папери.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Моргачов І. В., Овчаренко Є. І., Овчаренко Р. В., Івченко Є. А. Передумови створення та регулювання регіональних інвестиційних фондів. Державне управління: удосконалення та розвиток. 2020. № 10
2. Кравченко Т. І. Характеристика діяльності інституційних інвесторів та проблеми їх функціонування на інвестиційному ринку України. URL: [http://www.investplan.com.ua/pdf/2\\_2012/8.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/2_2012/8.pdf) (дата звернення 02.05.21)
3. Танклевська Н. С., Ярмоленко В. В. Сучасний стан та проблеми функціонування фондового ринку в Україні. Ефективна економіка. 2021. № 7. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=9040> (дата звернення: 09.12.2021).
4. Гунченко М. В. Особливості реалізації індивідуальної інвестиційної діяльності на позабіржовому фондовому ринку України. Вісник Одеського національного університету. Економіка. 2013. Т. 18, Вип. 2. - С. 51-56.
5. Інвестиційний потенціал інститутів фінансового ринку України : монографія. Р.С. Квасницька – Хмельницький: ПП «Монускрипт», 2015. 314 с.
6. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 21.10.2021 р. №1818-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text> (дата звернення 05.10.2021)
7. Публічне управління інвестиціями в умовах ринкових трансформацій : навч. посіб. Бобровська О. Ю., Савостенко Т. О., Кондрашихін А. Б. 2-ге вид., допов. Дніпро : ГРАНІ, 2018. 238 с.
8. Коваленко Ю. М. Управління фінансовими інвестиціями: автореф. дис. ... канд. екон. наук: Ірпінь, 2005. 7 с.
9. Волянчук І. І. Фінансові інвестиції: особливості обліку URL: <http://www.visnuk.com.ua/uk/publication/100006471-finansovi-investitsiyi-osoblivosti-obliku>.



10. Коваленко А. Г. Обліково-аналітичні принципи класифікації фінансових інвестицій. Інвестиції: практика та досвід № 9/2013 URL: [http://www.investplan.com.ua/pdf/9\\_2013/5.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/9_2013/5.pdf)
11. Михайленко О. Г., Красникова Н. А. Вплив іноземних інвестицій на розвиток економіки України в умовах глобалізації. Ефективна економіка. 2020. № 7. – URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8046> (дата звернення: 09.12.2021).
12. Роздрібний інвестор. Фінансова енциклопедія. URL: <https://ua.nesrakonk.ru/institutionalinvestor/>.
13. Матій В. І. Податки з доходів від інвестицій: коли, як та скільки. URL: [https://iplan.ua/analytics/world\\_investment/podatky-z-dohodiv-vid-investyczij/](https://iplan.ua/analytics/world_investment/podatky-z-dohodiv-vid-investyczij/)
14. Любомир В. М. Податки з облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). 2019. URL: <https://simeinyi-budzheta.ua/personaltaxes/podatky-z-ovdp/>.
15. Офіційний сайт НБУ. URL: <https://bank.gov.ua> (03.10.2021)
16. Бродська І. І. Теоретико-прикладні засади застосування сучасних методичних підходів до оцінки вартості підприємства. Економічний форум. 2016. № 3. URL: [http://www.nbu.gov.ua/old\\_jrn/soc\\_gum/Ekfor/2011\\_3/45.pdf](http://www.nbu.gov.ua/old_jrn/soc_gum/Ekfor/2011_3/45.pdf)
17. Дерев'янка Ю.М. Вдосконалення підходів до оцінювання вартості компанії/ Ю. М. Дерев'янка, О. А. Лукаш, Л. В. Старченко // Механізм регулювання економіки. 2013. № 4. с. 93-99.
18. Оцінка бізнесу та нерухомості: навч. пос. Я.П. Квач, Н.В. Сментина, В.О. Улибіна, А.В. Андрейченко. 2-ге видання. Одеса: Асторопринт, 2013. С.180
19. Інтернет платформа «sharewise». URL: <https://www.sharewise.com>
20. Офіційний сайт «Мотор Січ». URL: <http://www.motorsich.com>
21. Офіційний сайт «Укртелеком». URL: <http://www.ukrtelecom.ua>
22. Аканов А.А. Корректировка мультипликаторов при сравнительном подходе к оценке бизнеса. А.А. Аканов. Оценочная деятельность. 2014. № 2. с. 13-21.
23. Офіційний сайт «Центренерго». URL: <http://www.centrenergo.com>

24. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. Aswath Damodaran, 3<sup>rd</sup>. ed. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2012. 992 p.

25. Чепель К.І. Особливості використання мультиплікаторів в порівняльному підході до оцінки ринкової вартості підприємств. К.І. Чепель. Розвиток фінансового ринку в Україні: проблеми та перспективи: Матеріали IV Всеукраїнської науково-практичної Інтернет-конференції. 2016 р. Полтава: ПолтНТУ, 2016. С. 278-281.

26. Жовновач Р. І., Вишнеvsька В. А., Шевчук М. О. Теорії диверсифікації в інвестиційному маркетингу підприємств. Державне управління: удосконалення та розвиток. 2020. № 3. URL: <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1> (дата звернення: 09.12.2021).

27. Американська фондова біржа URL: <https://www.nasdaq.com/>

28. Акуленко В. Л. Аналіз дохідності та ризику альтернативних інструментів інвестування в Україні URL: [http://bses.in.ua/journals/2019/48\\_3\\_2019/8.pdf](http://bses.in.ua/journals/2019/48_3_2019/8.pdf)

29. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/ovdp>

30. Українська фондова біржа «ПФТС». URL: <https://pfts.ua/>

31. Українська фондова біржа «UX». URL: <http://www.ux.ua/>

32. Офіційний сайт НКЦПФР. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/>

33. Косова Т. Д. Трансмісійні механізми впливу лібералізації валютного регулювання на функціонування національної економіки: інвестиційний аспект. Інвестиції: практика та досвід № 16.2021 р. с. 28-31.

34. Козенкова В. Д. Мультиплікативний підхід до моделювання вартості промислових підприємств. Економічний вісник. 2019. №4. С. 82-92.

35. Задерей В. Ю. Методи оцінки вартості компаній. Агросвіт. №5. 2017. URL: [http://www.agrosvit.info/pdf/5\\_2017/10.pdf](http://www.agrosvit.info/pdf/5_2017/10.pdf)

36. Офіційний сайт «УКРСИББАНК». URL: <https://my.ukrsibbank.com/ua/personal/>

37. Звіт про управління АТ «УКРСИББАНК». URL: [https://my.ukrsibbank.com/common/upload/ukrsibbank/financial-reports/2021/USB-\\_Annual\\_Report\\_2020\\_UKR.pdf](https://my.ukrsibbank.com/common/upload/ukrsibbank/financial-reports/2021/USB-_Annual_Report_2020_UKR.pdf)
38. Малишенко К. А. Фактори, що визначають особливості фондового ринку України. Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. 2013. № 4 (24). С. 104–107.
39. Кобушко І. М. Визначення рівня конкуренції на фондовому ринку як провідному сегменті інвестиційного ринку. 2012. № 9. С. 33–45.
40. Щербина А. Г. Інновації законодавства України щодо торгівлі на фондовому ринку. Збірник праць Національний університет державної податкової служби України. 2016. № 1. С. 256–268.
41. Official website of the World Bank. URL: <https://www.worldbank.org/uk/country/ukraine>.
42. Кириченко Г. В. Основні підходи до оцінювання вартості та можливість їх застосування на підприємствах транспорту. URL: <https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2019/dec/20447/-kyrychenko.pdf>
43. Чубка О. М. Проблеми використання ринкового підходу до оцінки вартості підприємства в Україні. 2018. URL: [http://www.market-infr.od.ua/journals/2018/24\\_2018\\_ukr/66.pdf](http://www.market-infr.od.ua/journals/2018/24_2018_ukr/66.pdf)