

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
Центр професійної та післядипломної освіти
Кафедра управління імені Олега Балацького

Шифр _____

Наказ ректора про
затвердження теми

„До захисту допускається”
завідувачка кафедри
_____ Г.О.Швіндіна

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА
на тему

**«Аналіз інвестиційної привабливості акцій компаній, що
вперше виходять на IPO»**

за спеціальністю 073 «Менеджмент»,
освітньо-професійна програма «Менеджмент організацій і адміністрування»

Студента гр. М.мз-91с Воробйов Іван Олексійович

Подається на здобуття освітнього ступеня магістр.
Кваліфікаційна робота магістра містить результати власних досліджень.
Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на
відповідне джерело _____ ПІБ студента

Науковий керівник: доц., доктор ек. наук Галинська Юлія Вікторівна

Суми 2020 р.

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
Центр професійної та післядипломної освіти
Кафедра управління імені Олега Балацького

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри _____

» _____ 20 _____ р.

ЗАВДАННЯ ДЛЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ МАГІСТРА
за спеціальністю
за спеціальністю 073 «Менеджмент»,
освітньо-професійна програма «Менеджмент організацій і адміністрування»
студенту групи М.мз-91с
Воробйова Івана Олексійовича

1. Тема роботи: Аналіз інвестиційної привабливості акцій компаній, що вперше виходять на IPO, затверджена наказом по СумДУ № _____ від „_____” _____ 20____ р.
2. Термін подання студентом закінченої роботи _____
3. Мета кваліфікаційної роботи: _____
4. Об’єкт дослідження: _____
5. Предмет дослідження: _____
6. Кваліфікаційна робота виконується на матеріалах _____
7. Орієнтовний план кваліфікаційної роботи, терміни подання розділів керівникові та зміст завдань для виконання поставленої мети.

№ пор.	Назва розділу	Термін подання
I		
II		
III		

Зміст завдань для виконання поставленої мети кваліфікаційної роботи магістра:

У розділі 1 студент має дослідити _____

У розділі 2 студент має провести аналіз _____

У розділі 3 студент має запропонувати _____

8. Консультації щодо виконання роботи:

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		Завдання видав	Завдання прийняв
1			
2			
3			

9. Дата видачі завдання _____

Керівник кваліфікаційної роботи

(підпис)

ПБ

Завдання до виконання одержав

(підпис)

ПБ _____

АНОТАЦІЯ

У роботі здійснено понятійно-структурний аналіз механізмів функціонування фондового ринку, порівняно та виокремлено відмінні риси аналізу компаній, що виходять на ринок. Узагальнено підходи до аналізу та підтверджено на практиці ефективність їх використання. Проведено комплексний аналіз сучасної державної політики у сфері регулювання відносин, що складаються у ході функціонування ринку. Визначено головні фактори, що стримують розвиток фондового ринку в Україні та запропоновано шляхи вирішення даних питань.

Ключові слова: фондовий ринок, цінні папери, IPO, методи оцінки акцій, законодавча база.

РЕФЕРАТ

Структура й обсяг роботи. Робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, що включає 62 найменування. Загальний обсяг магістерської роботи становить 62 с., у тому числі 6 таблиць, 6 рисунків.

Актуальність роботи підтверджується великим інтересом з боку науковців, інвесторів та компаній, які планують вийти на фондовий ринок, а також слабким рівнем розвитку ринку у країнах, що розвиваються.

Метою роботи дослідження є аналіз сучасного стану фондового ринку, зокрема питання виходу компаній на IPO, та визначення їх інвестиційної привабливості.

Відповідно до визначеної мети роботи виникли *завдання*, які необхідно вирішити в ході дослідження. Серед завдань можна виділити наступні:

- Дослідити та проаналізувати теоретичні аспекти функціонування фондового ринку;
- Визначити та запропонувати основні критерії на які слід звертати увагу при аналізі акцій компаній;
- Підтвердити ефективність запропонованих методик на практиці;
- Зробити підсумки по проведеній роботі.

Об'єктом дослідження є фондовий ринок.

Предметом дослідження виступають методи аналізу інвестиційної привабливості акцій різних компаній.

У ході роботи було використано наступні *методи дослідження*: альтернативний аналіз, метод порівняльних переваг, аналітичне моделювання, оптимізація та визначення стійкості функціонування, а також метод експертної оцінки — для визначення вагомості показників.

Наукова новизна. Полягає в тому, що аналіз запропонований в роботі можна використовувати не лише для компаній, що мають фінансові показники у вигляді доходу, прибутку, готівки на балансі, а й ті, що таких не мають. Також аналіз можна використовувати як для нових компаній, що тільки виходять на ринок, так і для тих, які вже давно на ньому.

Ключові слова: ФОНДОВИЙ РИНОК, ЦІННІ ПАПЕРИ, IPO, МЕТОДИ ОЦІНКИ АКЦІЙ, ЗАКОНОДАВЧА БАЗА.

Зміст

ВСТУП.....	7
РОЗДІЛ 1 ВИЗНАЧЕННЯ ТЕОРЕТИЧНИХ АСПЕКТІВ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ	10
1.1 Загальна характеристика фондового ринку.....	10
1.2 Особливості та ключові відмінності при роботі на ринку IPO	17
РОЗДІЛ 2 КРИТЕРІЇ ТА МЕТОДИ, ЩО ВИКОРИСТОВУЮТЬСЯ ПРИ ВИЗНАЧЕННІ РІВНЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ АКЦІЙ КОМПАНІЇ.....	26
2.1 Концепція використання загальних рекомендацій при аналізі компаній перед виходом на фондовий ринок	26
2.2 Економіко-математичний підхід до оцінки компаній на IPO	33
РОЗДІЛ 3 ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ.....	43
3.1 Практичне використання методів та критеріїв при прийнятті рішення про участь у IPO	43
3.2 Проблематика становлення та розвитку фондового ринку в Україні	58
ВИСНОВКИ.....	66
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	68

ВСТУП

Одним з головних елементів економічного становлення держави є створення сучасної ринкової інфраструктури, організація процесу ефективного інвестування, становлення та розвиток фінансових інститутів фондового ринку, як складової частини ринкових відносин.

Слід відмітити, що фондовий ринок відіграє важливу роль в економіці країни, оскільки він забезпечує інтенсивний перерозподіл фінансових ресурсів, що в свою чергу дозволяє швидше досягти економічного зростання.

«Іншим позитивним аспектом розвитку фондового ринку є сприяння зростання обсягів та якості виробництва та товарообігу, руху капіталів у межах країни, трансформації грошових заощаджень у капіталовкладення, прискоренню науково-технічного прогресу та багато іншого» [5].

Окрім цього, питання інвестування в цінні папери з кожним роком набирає все більшої актуальності та масштабності. Це пов'язано з кількома факторами. Перш за все, в даному питанні зацікавлені компанії-емітенти, оскільки збільшення надходжень від інвестицій є необхідною складовою ефективною діяльності та розвитку компанії. Інтерес інвесторів аргументується великими потенційними доходами, при відносно помірних ризиках. Також в розвитку фондового ринку зацікавлена держава, але на жаль не завжди вона може в повній мірі реалізувати цілі щодо розвитку ринку.

Становлення ефективного фондового ринку повинно розглядатись у контексті загальних процесів соціально-економічних та політичних реформ, які впроваджуються в країні.

«Будь-які масштабні економічні перетворення залишаться незавершеними без створення конкурентноспроможного фінансового сектора, здатного мобілізувати та надавати реформованій економіці інвестиційні ресурси» [7].

Для вирішення цих питань потрібно сформулювати відповідну законодавчу базу, яка буде регулювати та захищати інтереси всіх учасників ринкових відносин.

Дослідженню даної теми було присвячено праці таких вчених, як І. Бланк, А. Раппапорт, Р. Брелі, В. Дорофієнко, М. Корецький, А. Пересада, О. Поважний, В. Федоренко, У. Шарп, Е. Хансена, Р. Хоутрі, О. Алексеева, М. Герасимчук, А. Садекова, О. Ястремської та багатьох інших вітчизняних та зарубіжних дослідників та науковців.

Але не зважаючи на значну кількість напрацювань за даною темою, вона залишається актуальною і зараз. Це підтверджується великим інтересом з боку науковців, інвесторів та компаній, які планують вийти на фондовий ринок, а також слабким рівнем розвитку ринку у країнах, що розвиваються.

Науковцями пропонуються різноманітні підходи до даного питання, однак, більшості запропонованих підходів орієнтуються лише на розрахунок фінансових показників, що створює певне коло невирішених питань, особливо при першому розміщенні цінних паперів на ринку. Окрім цього можна зазначити, що в даних умовах більшої актуальності також набуває питання комплексного оцінювання, що передбачає розробку й використання системи різних показників, які демонструють рівень ефективності не тільки аналізу фінансової діяльності, а й інших факторів, які допомагають при визначенні інвестиційної привабливості акцій тієї чи іншої компанії.

Вихідними даними для даної роботи стали сучасні вітчизняні та закордонні наукові праці, періодичні видання, інформаційні ресурси, нормативно-правова база, а також фінансова звітність підприємств, які будуть досліджені в ході роботи.

Головною метою дослідження є аналіз сучасного стану фондового ринку, зокрема питання виходу компаній на IPO, та визначення їх інвестиційної привабливості.

Відповідно до визначеної мети роботи виникли завдання, які необхідно вирішити в ході дослідження. Серед завдань можна виділити наступні:

- Дослідити та проаналізувати теоретичні аспекти функціонування фондового ринку;

- Визначити та запропонувати основні критерії на які слід звертати увагу при аналізі акцій компаній;
- Підтвердити ефективність запропонованих методик на практиці;
- Зробити підсумки по проведеній роботі.

Об'єктом дослідження є фондовий ринок.

Предметом дослідження виступають методи аналізу інвестиційної привабливості акцій різних компаній.

У ході роботи було використано наступні методи дослідження: альтернативний аналіз, метод порівняльних переваг, аналітичне моделювання, оптимізація та визначення стійкості функціонування, а також метод експертної оцінки — для визначення вагомості показників.

Практична цінність проведеного дослідження полягає в універсальності методик та підходів до визначенні інвестиційно привабливості. Оскільки дані методи та коефіцієнти, що були описані в роботі можна використовувати не лише до акцій компаній, що виходять на ринок, а й до тих, що вже не один рік знаходяться на ньому.

Робота складається з 3-х розділів, які включають в себе аналіз теоретичних підходів до визначення понять «фондовий ринок» та «цінні папери», а також використання на практиці методики аналізу акцій компаній, що вперше виходять на ринок.

РОЗДІЛ 1 ВИЗНАЧЕННЯ ТЕОРЕТИЧНИХ АСПЕКТІВ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ

1.1 Загальна характеристика фондового ринку

«Сучасна економічна література розкриває 2 поняття, які характеризують явище фондового ринку: ринок цінних паперів (ЦП) та фондовий ринок. Тому потрібно розрізняти значення термінів, що зазначені вище. Фондовий ринок розглядають у вузькому й широкому розумінні. Досліджуючи дане питання слід зазначити, що його вивчали такі вчені, як, Куліш О.А., Гриценко Л.Л., Краснова І.В. та розуміли під фондовим ринком лише одну з частин ринку цінних паперів, яка пов'язана з економічними відносинами учасників ринкових відносин щодо довгострокових, а також середньострокових цінних паперів, таких як акції та облігації» [11].

Не зважаючи на те, що досить довго на перших фондових біржах торгували лише зазначеними цінними паперами, з розвитком ринкових відносин виникли нові фінансові інструменти. Окрім цього у 21 сторіччі межа між короткостроковими й довгостроковими ЦП поступово зникає. Для прикладу можна навести ситуацію, коли інвестор придбав довгостроковий папір, але він може його продати в короткостроковому періоді. Саме тому, на думку деяких науковців, поняття “фондовий ринок” доцільно вживати в ролі синоніму до ринку цінних паперів, через те, що він включає в себе систему економічних відносин стосовно обігу короткострокових та довгострокових фінансових активів. Даний підхід також знайшов відображення в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок».

«Окрім цього, концепцію фондового ринку розглядають і з інших боків. Різні вчені визначають різні, на їх думку, головні аспекти, які пов'язані з функціонуванням ринку. Дослідивши напрацювання вітчизняних та зарубіжних дослідників, можна виділити кілька основних підходів до розуміння фондового

ринку. Серед них можна виділити думки наступних вчених: Нікончук В.В., Спіфанов А.О., Куліш О.А., зазначали, що ринок цінних паперів – це сфера розміщення й обігу цінних паперів, таким чином, виділяючи лише одну 8 характерну ознаку – обіговість цінних паперів. З іншого боку, учені Поплавська М.В. та Федірко В.В. стверджували, що ринок цінних паперів необхідно розглядати як систему акумулювання, розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів, зосереджуючи увагу лише на функціях та інструментах фондового ринку. Проте слід зазначити, що дане твердження можна оцінювати, як неповне, оскільки воно ігнорує такі суттєві ознаки, як ринковий характер відносин і специфіку учасників фондового ринку» [24].

Також говорячи про теоретичні підходи, слід згадати нормативно-правову базу, яка регулює даний сектор економіки. Так, у ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» пропонується визначення ринку ЦП, як сукупності економіко-правових відносин його учасників щодо цінних паперів.

Економічна складова відносин, як основна ознака фондового ринку зосереджує увагу на тому, що цей ринок становить в першу чергу таке явище, як ринок. Це пов'язано з тим, що поняття «ринок» наука трактує, як сукупність економічних відносин між фізичними та юридичними особами, а також між державами, міжнародними фінансовими інститутами та іншими учасниками економічних відносин.

«Слід зазначити поняття економічних відносин. Згідно одного з визначень, сукупність взаємовідносин між людьми, які виникають у процесі виробництва матеріальних благ та їх привласнення у всіх сферах суспільного відтворення називаються економічними» [20]. Також слід уточнити, що економічні відносини на фондовому ринку формуються під час розподілу, обміну та розміщення, а також обігом і обліком цінних паперів.

Узагальнюючи підходи вчених, можна навести комплексне визначення фондового ринку, як сукупності економіко-правових відносин всіх учасників ринку щодо розміщення, обігу та обліку ЦП з метою акумулювання, розподілу

та перерозподілу фінансових ресурсів. Таке визначення дає змогу охарактеризувати фондовий ринок з різних його сторін.

Стосовно правового підґрунтя відносин на фондовому ринку, то воно полягає у системі регулювання й контролю ринку ЦП, яка гарантує узгодження інтересів всіх учасників ринку.

«Система регулювання відповідно до своєї сутності має виконати наступні завдання:

- активізація господарської діяльності виробничої й невиробничої сфери та забезпечення економічного розвитку країни;
- формування вільного й відкритого ринку, що передбачає вільне ціноутворення та рівні можливості реалізації прав учасників ринку;
- створення справедливих умов функціонування й підтримки порядку на ринку;
- забезпечення доступності й відкритості інформації;
- запобігання системним ризикам» [18].

«Регулювання та контроль фондового ринку в Україні здійснюється виключно державними органами та саморегулюючими організаціями. Державне регулювання ринку відбувається на основі згаданого раніше Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні». Повноваження саморегулюючих організацій зазначені в іншому Законі України, а саме ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок». Державне регулювання ринку ЦП здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Окрім названих організацій, існують й інші державні органи, які контролюють діяльність учасників ринку у межах власних повноважень» [1-3].

Система регулювання й контролю фондового ринку формується залежно від рівня державного регулювання економіки й моделі фінансової системи. Вона також постійно змінюється під впливом економічних, правових та інституційних умов функціонування фондового ринку.

Основним структурним елементом ринку залишаються цінні папери.

ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» наводить наступне визначення поняття: «Цінні папери – документи встановленої форми з відповідними

реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з проспектом їх емісії (за емісійними цінними паперами), а також можливість передачі прав, що впливають 11 із цих документів, іншим особам» [3]. Незважаючи на законність даного визначення, його не можна назвати повним, оскільки воно не включає в себе такі важливі характеристики, як ліквідність, ризиковість і здатність до обміну. А також даний термін, відображений в Законі, можна віднести і до документів, які не є ЦП, наприклад, платіжні документи (акредитиви, платіжні доручення, платіжні вимоги-доручення, інкасові доручення), гарантії, поруки та інші.

Для уникнення непорозумінь у формулюванні в міжнародному та українському законодавстві існує точний перелік документів, які відносяться до ЦП.

«До цінних паперів, які знаходяться в законному обороті України, належать: пайові (акції, інвестиційні сертифікати, сертифікати ФОН, акції КІФ); боргові (облігації підприємств, державні облігації, облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати, векселі, облігації міжнародних фінансових організацій), іпотечні (іпотечні облігації, іпотечні сертифікати, заставні), приватизаційні, похідні й товаророзпорядчі цінні папери» [11].

«Отже, проаналізувавши підходи різних учених до визначення поняття «цінні папери», можемо виділити такі його основні ознаки:

- документарність;
- стандартність;
- засвідчення грошових чи майнових прав та обов'язків;
- здатність до обміну;
- ризиковість;
- ліквідність;
- регулювання й визнання державою» [12].

Також важливу роль відіграють учасники ринкових відносин. Суб'єкт ринку може виступати в ролі покупця або продавця, або ж обслуговувати ринкові

процеси. Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» учасниками вважаються емітенти або особи, що видали неемісійні цінні папери, інвестори в цінні папери, інституційні інвестори, професійні учасники фондового ринку, об'єднання професійних учасників фондового ринку, у тому числі саморегулюючі організації професійних учасників фондового ринку.

Емітенти залучають фінансові кошти, у тому випадку, коли відчувають, що власних коштів не вистачить для реалізації поставлених цілей, а інвестори намагаються ефективно вкласти власні кошти для отримання додаткового доходу. Ці операції можливі завдяки посередникам – професійним учасникам, головна мета яких - отримання прибутку.

«Що стосується діяльності об'єднань професійних учасників ринку, то вона спрямована в першу чергу на забезпечення здійснення діяльності професійними учасниками фондового ринку, розробку й затвердження правил, стандартів професійної поведінки, а також провадження відповідного виду професійної діяльності. Як уже зазначалось раніше, відносини між учасниками фондового ринку регулює державний орган регулювання й контролю України – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, яку також можна назвати специфічним учасником ринку» [24].

Доповнюючи про професійну діяльність на ринку, слід відмітити, що нею займається велика кількість учасників, які можна згрупувати залежно від виду їх діяльності: компанії, які реалізують цінні папери; компанії з управління активами; депозитарні установи; організатори торгівлі й установи клірингу. Даний перелік видів професійної діяльності відображений у Законі не можна вважати повним, тому що без уваги залишились такі види діяльності, як інвестиційний консалтинг, довірче управління цінними паперами, виконання функцій платіжного агента, послуги на ринку цінних паперів на основі договорів підряду, спільної діяльності. Тому склад учасників фондового ринку також можна вважати ширшим. Проте, оскільки їх діяльність має визнаватися професійною державою та учасниками фондового ринку, а також відповідати

кваліфікаційним вимогам і вимогам розкриття інформації, то перелік учасників, відображений у Законі можна вважати базовим.

Також слід зазначити, що роль ринків ЦП в економіці кожної країни полягає у виконанні ними певних функцій, які дослідники розподіляють на дві групи: загальноринкові та специфічні.

«Серед загальноринкових функцій можна виділити такі:

- ціноутворююча – ринок визначає попит і пропозицію на фінансові активи й встановлює реальні ринкові ціни;
- інформаційна – ринок збирає й доводить до його суб'єктів інформацію про об'єкти торгівлі та учасників;
- комерційна – отримання доходу від операції на ринку;
- регулююча – формування правил торгівлі та органів регулювання» [28].

«До специфічних функцій фондового ринку належать наступні:

– мобілізаційна – полягає в акумулюванні вільних фінансових ресурсів інвесторів для забезпечення грошовим капіталом потреб економіки;

– перерозподільна – має на меті перерозподіл: фінансових ресурсів між галузями, секторами, суб'єктами ринку; і фінансових ризиків між власниками фінансових активів» [28].

Визначивши загальні риси фондового ринку слід зазначити, що він також поділяється на первинний та вторинний.

Сутність первинного ринку цінних паперів полягає у сукупності правовідносин, пов'язаних з їх першим розміщенням на ринку. До основних форм первинного ринку ЦП відноситься приватне розміщення і публічна пропозиція. Перше характеризується продажем (обміном) цінних паперів в обмеженій кількості заздалегідь відомих інвесторів без публічної пропозиції і продажу.

Що стосується публічної пропозиції, то можна сказати, що це «розміщення ЦП при їх первинній емісії шляхом публічних оголошень та продажу необмеженій кількості інвесторів» [20]. «Співвідношення між публічною пропозицією і приватним розміщенням постійно змінюється і залежить від типу

фінансування, який обирають підприємства в тій або іншій економіці, від структурних перетворень, що проводить уряд, та деяких інших факторів» [27].

«Вторинний ринок цінних паперів являє собою сукупність правовідносин, які пов'язані з обігом ЦП» [20]. Під вторинним фондовим ринком слід розуміти «відносини, що складаються при обертанні вже раніше випущених на первинному ринку цінних паперів» [20]. Основою вторинного ринку є операції, які формулюють перерозподіл сфер впливу вкладень інвесторів, а також окремі спекулятивні операції.

Важливо виділити головну рису такого ринку. Вона полягає у ліквідності, тобто «можливості успішної і великої торгівлі, здатності поглинати значні обсяги цінних паперів у короткий час, при невеликих коливаннях курсів і низьких витратах на реалізацію» [20]. Вторинний ринок цінних паперів поділяється на організований (біржовий) ринок і неорганізований (позабіржовий або так званий «вуличний») ринок.

Організований, або біржовий, ринок вичерпується поняттям фондової біржі як особливого, інституціонально організованого ринку, на якому обертаються цінні папери найбільш високої якості, і операції на якому здійснюють професійні учасники ринку цінних паперів.

Говорчи про біржову діяльність слід зазначити, що фондову біржу можна назвати ринком, який працює за певними правилами, і на якому власники цінних паперів здійснюють через членів біржі, що виступають у якості посередників, операції купівлі - продажу.

«Фондова біржа - це насамперед місце, де знаходять один одного продавець і покупець цінних паперів, де ціни на папери визначаються попитом і пропозицією на них, а самий процес купівлі-продажу регламентується правилами і нормами, тобто це певним чином організований ринок цінних паперів» [34].

Як уже зазначалось раніше, на цьому ринку у ролі товару виступають цінні папери - акції, облігації і т.д., а в якості цін цих товарів - курси цих паперів.

До спільних рис біржі та ринку можна віднести те, що установлення цін відбувається в залежності від попиту і пропозиції на них. Але, на відміну від звичайного ринку, на біржі можуть продаватися не всі товари, а лише допущені на неї, це з одного боку, а з іншого, способи купівлі-продажу на біржі значно різноманітніші, ніж на ринку, але, в той же час більш регламентовані.

Також не менш важливо зазначити, що фондовий ринок з кожним роком збільшує свої обсяги, кількість наявних компаній, що випускають власні цінні папери неухильно зростає, а кількість інвесторів які бажають вкласти вільні кошти у ЦП міжнародних компаній збільшується у геометричній прогресії. Така тенденція пояснюється тим, що компанії легко можуть залучити кошти для свого розвитку, і тим самим збільшити обсяги та ринки збуту, що прямопропорційно можуть збільшити доходи компанії. Інтерес інвесторів пояснюється тим, що цінні папери постійно змінюються в ціні, і окрім дивідендів, які може отримувати інвестор на кожен акцію, додатково можна отримати дохід за рахунок спекуляцій на ринку. Але слід пам'ятати, що, окрім переваг, які є для всіх учасників відносин, що формуються на ринку, також існують потенційні ризики, які можуть негативно вплинути на фінансове становище кожного з них. Саме тому дана тема потребує більш ретельного та ґрунтовного вивчення, з подальшим удосконаленням на державному та міжнародному рівні.

1.2 Особливості та ключові відмінності при роботі на ринку IPO

У 21 сторіччі тема інвестування відома кожному. Навіть звичайний вклад у банку також можна віднести до інвестицій, але на жаль річна відсоткова ставка за такою інвестицією останнім часом має тенденцію до зниження і багато хто з вкладників шукає альтернативного варіанту, який би міг в більшій мірі задовільнити їх у плані дохідності, але в той же час буде надійним та практично безризиковим варіантом. На жаль такого варіанту немає. Оскільки у економічному світі прослідковується певний взаємозв'язок між цими двома

показниками: чим більший ризик тим більша дохідність. Саме тому, банківський депозит вважається одним з найбезпечніших варіантів інвестування. Але все ж таки, та дохідність яку він дає, на кінець 2020 року рідко сягає 10% річних, і через це люди шукають інший варіант, навіть якщо він криє в собі певні ризики. Одним з варіантів, який може стати альтернативою до більш традиційного виду інвестування може стати участь в IPO.

«IPO (з англ. Initial Public Offering – дослівно "первинна публічна пропозиція") – публічний продаж акцій приватної компанії шляхом реалізації депозитарних розписок на цінні папери.» [17] Даний варіант привабливий тим, що він дозволяє інвестору у відносно короткий час отримати значну більші відсотки доходу ніж при звичайному вкладі в банк. Але в той же час IPO криє в собі певні ризики та тонкощі, без знання яких інвестор приречений на отримання збитків. Щоб цього уникнути потрібно виділити деякий час на вивчення ринку та основних моделей та способів аналізу компаній які виходять на біржу.

Отже, відповідно до визначення іншими словами можна сказати, що IPO – це продаж акцій компанії, які вперше з'являються на фондовому ринку. Зазвичай на IPO виходять компанії які вже досягли певного рівня розвитку і хочуть перейти на новий етап. Більшість таких компаній на момент виходу мають значну капіталізацію, і досить часто є компанії-єдинороги (з капіталізацією понад 1 млрд доларів). Доречі, іноді на IPO виходять досить відомі компанії, наприклад у грудні планується вихід на IPO компанії Airbnb - найбільшого в світі сервісу бронювання житла. Дана компанія працює з 2007 року і вихід її на IPO очікують та обговорюють практично з початку року.

Участь компанії в IPO криє в собі ряд переваг та фактів які слід знати інвестору та іншим учасникам ринку. Перш за все, слід сказати про цілі, задля яких компанія виходить на ринок. Найчастіше та найголовніша мета – це отримати додаткове джерело фінансування. Воно зазвичай поділяється на 2 сектори. Перший – це розвиток компанії, подальші дослідження, удосконалення існуючого продукту або ж розширення ринку та збільшення виробничих потужностей компанії. Інший напрямок – підтримання компанії «на плаву».

Деякі компанії працюють кілька років над створенням свого першого продукту, перед тим як почнуть отримувати доходи (комерціалізують свою діяльність). На період їх досліджень та розробок зазвичай необхідно залучити велику суму коштів, якої як правило, у компанії немає. Саме тому, коли компанія підходить до фінішної прямої, і в неї можуть виникнути певні труднощі з фінансуванням – вона виходить на IPO, де інвестори оцінюють потенціал та можливості компанії, і в разі позитивного враження – інвестують в акції і тим самим фінансують подальші дослідження. Ще однією перевагою те, що компанія стає публічною, і відповідно має більшу довіру на ринку і це також сприяє укріпленню компанії та зростанню її в ціні та на ринку.

Також прийняття участі у даному виді розміщень має переваги і для інвесторів, оскільки в майже 80% акції компаній, які виходили на ринок після локап-періоду зростають в ціні. Іноді таке зростання може бути на 50, 70 і навіть більше 100 відсотків. Тому як ми бачимо, інвестиції під час IPO має значну перевагу перед звичайними акціями в плані темпу зростання ціни та заробітку на цьому. А також в більшості випадків ціна акції в день IPO, значно нижче, ніж її справедлива, ринкова вартість. І це також додає шансів, що інвестор зможе на ній заробити.

Доречі, також є варіант залишити акції після локапу в своєму портфелі, якщо ціна акції зростає, і Ви бачите її потенціал до сильнішого укріплення та зайнятті лідируючих позицій в своїй сфері. Так, наприклад, акції компанії Фейсбук після локап-періоду впали в ціні в порівнянні з їх початковою ціною в день розміщення, проте ті, хто залишив акції в себе, змогли заробити на цьому не одну сотню відсотків від суми інвестиції.

Стосовно дохідності також можна навести ще таку компанію, як Twilio Inc. Вона вийшла на IPO у вересні 2016 року, тобто трішки більше 4х років назад. За цей період ціна акцій зросла на понад 750%. Іншим яскравим прикладом є компанія Тесла. Вона з'явилась на ринку у 2011 році, їх ціна зросла майже на 7 000%! Тому, можна зробити висновок, що участь в IPO – це досить гарний та прибутковий вид діяльності, але він потребує ретельного вивчення компаній та

обдуманих і зважених рішень, оскільки не всі IPO успішні, і приносять інвестору дохід.

Але перед початком вивчення самих акцій потрібно дослідити та визначити ключові аспекти самого ринку IPO, тобто як він функціонує, як можна на ньому заробити та не втратити гроші, оскільки даний вид інвестування має дійсно високі ризики, і ймовірність втратити кошти також є.

Бувають випадки, коли досить відомі компанії, навіть можна сказати гіганти стають причиною отримання збитків. Одним з таких прикладів є компанія Uber. Акції вийшли на ринок у травні минулого року, з ціною 41,57\$ за штуку. Спершу було незначне зростання ціни, але потім почалось зниження, і на момент закінчення локап-періоду вони знизились майже на 25%, до 32,5\$. На даний момент ціна зросла і становить 54,86\$, але зростання відбулось лише за останні 2 місяці, до цього часу ціна не піднімалась вище 36,5\$ за штуку. Тобто, щоб отримати дохід від продажу цих акцій, інвестори які приймали участь в IPO мали чекати майже півтора роки.

Також ще раз хочу наголосити, що даний вид інвестування вважається одним з найризиковіших, тому вкладати всі свої кошти в цей напрямок не потрібно, і ті кошти які все ж таки вирішили інвестувати, потрібно розподілити на кілька компаній для диверсифікації ризиків. Досить часто у наукових працях практикуючих інвесторів зустрічається питання, яке повинен задати собі кожен інвсетор-новачок який приходить на фондовий ринок. Це питання звучить наступним чином: «Чи варто інвестувати в акції компаній? Чи може це не моє?». Правильної відповіді на ці питання немає, але вони наштовхують на роздуми та краще розуміння того, що ж криють в собі ці ринки. Перші і ключові фактори які спадають на думку – це ризики та дохід. Ризики так, високі, але ймовірність отримати збиток залежить в першу чергу від інвестора та його аналізу ситуації на ринку. Проте прямопропорційно ризикам високі і доходи. Вони можуть сягати 50-100% від суми інвестиції всього за квартал. Зараз мова йде про говорю про одну з складових фондового ринку – IPO» [40].

Стосовно цієї складової слід сказати, що більшість компаній які вперше розміщують свої акції – це стартапи, або компанії які існують всього кілька років, хоча є і «гарячі IPO» - перше розміщення акцій світовими гігантами, компаніями, що працюють понад 5-10 років, одну з таких компаній було згадано раніше.

Окрім цього необхідно згадати про ключові моменти при самій роботі на IPO. Спершу потрібно обрати брокера, який дає доступ до IPO, тому що не всі надають такі послуги, після цього заключити договір з брокерською компанією та менеджером, який буде допомагати Вам у Вашій діяльності та інвестиціях. Наступним кроком є поповнення рахунку та обрання акції компанії в розміщенні яких Ви будете приймати участь.

Зазвичай про IPO (точна дата та умови, такі як діапазон цін та деякі інші факти які можна використати при аналізі компанії) стає відомо за тиждень або 2 тижні до самого розміщення. Відразу зазначу, що андеррайтер – це компанія (найчастіше інвестбанк) яка допомагає компанії з виходом на ринок (дає незалежну оцінку бізнесу, допомагає з визначенням оптимальної кількості акцій та діапазоном цін в якому робити розміщення. Найвідомішими андеррайтерами є Morgan Stanley, Barclays, Goldman Sachs, BoA та інші.

Про розміщення акцій компанії повідомляють менеджери брокерської компанії, або можна знайти в інтернеті безліч сайтів з календарем IPO, в якому зазначені ключові аспекти на які варто звернути увагу. За час до самого розміщення інвестору необхідно проаналізувати компанію та прийняти рішення про участь та обсяг інвестиції в дану компанію. Найвідомішими сервісами для перегляду IPO є MarketWatch, Yahoo та Proipo. На цих сайтах можна знайти не лише дати, а й важливі відомості про кожне конкретне розміщення. Більшість учасників ринку користуються останнім сайтом виключно для відстеження майбутніх та минулих IPO, а на перших двох відстежують динаміку зміни ціни та подальшої тенденції.

Фрідом Фінанс для своїх учасників за кілька днів до IPO надає короткий аналіз компанії, в якому зазначаються ключові фінансові показники, основний напрямок діяльності компанії, цілі на які компанія хоче залучити кошти, хто

андерайтером розміщення, конкуренти та ризики, з якими може зіштовхнутися компанія, і відповідно майбутні акціонери. Також у звіті додається прогноз щодо можливого зростання ціни акцій, що значно полегшує роботу інвесторів, особливо це допомагає початківцям. Але всерівно необхідно ретельно самому оцінити та проаналізувати компанію, щоб не помилитись у виборі та не піддатись впливу з боку інших учасників ринку. Той факт, що це IPO, і воно криє в собі великі можливості не означає, що до нього можна ставитись легковажніше, ніж до інших складових ринку.

Наступним етапом є подання заявки на акції. Це потрібно зробити до заздалегідь визначеного часу. З цим може допомогти менеджер компанії, який закріплений за кожним учасником розміщення. Після подачі заявки інвестору залишається лише чекати на результат. Спочатку стає відомий результат аллокації – відсоток одобрення заявки. Це означає, що фактична кількість акцій, яку отримає інвестор може (і частіше за все так і є) сильно відрізнятись від тієї суми на яку він розраховував спочатку. Це пов'язано з тим, що зазвичай кількість бажаючих та загальна сума заявок значно більша від тієї суми акцій, яку розміщує компанія, тому відповідно до обсягу заявок всім інвесторам пропорційно зменшують кількість акцій яку він отримає. Зазвичай в середньому інвестори отримують від 5 до 15% акцій від тієї кількості яку вони вказують спочатку. Хоча зустрічаються випадки, коли заявки задовольняють і на 80% та більше. Саме тому сума заявки відіграє важливу роль у діяльності інвестора та отриманні доходу в кінці локап-періоду. І до визначення її розміру потрібно підходити з обережністю, щоб уникнути можливих втрат, якщо ціна акцій впаде в порівнянні з початковою ціною.

Локап-період – це наступний важливий етап при роботі з даним ринком. Це «період часу, під час якого інвестори не можуть продати акції, які були придбані під час IPO даної компанії» [29]. Зазвичай цей період складає 3 місяці, хоча іноді зустрічається і більший проміжок часу (6 місяців). Проте слід зазначити, що деякі брокери надають можливість продати акції під час цього

періоду, сплативши при цьому додаткову комісію (15-30% в залежності від брокера) за форвардний контракт на продаж акцій.

Після завершення локапу акції можна продати або залишити в своєму портфелі, але цей факт також залежить від брокера, оскільки деякі з них, як зазначалось раніше, продають акції одразу після локапу незалежно від результату.

Хочу ще додати, що іноді ціна розміщення акцій може змінюватись, саме тому зазвичай вказується діапазон цін, а не конкретна ціна (до моменту розміщення). Так, в більшості випадків ціна акцій залишається в межах вказаних значень, але іноді ці рамки змінюються, або ціна стає вищою за вказаний діапазон, і за рахунок цього привабливість акцій конкретної компанії може знизитись, оскільки аналізуючи компанію та її потенціал, інвестор зазвичай робить прогноз і по зростанню ціни. І якщо прогноз складає всього 30% по відношенню до верхньої межі діапазону, а ціна акції на IPO на 10-15% від орієнтовних значень, то дана інвестиція стає більш ризиковою, і в цьому випадку інвестор може перестрахуватись. Деякі брокерські компанії (не всі, але є такі), які дозволяють вказати граничне значення ціни в момент розміщення. Тобто, якщо акція розміститься по ціні вище вказаного Вами значення, то Вашу заявку просто відхилять, і цим Ви застережете себе від можливих втрат.

Також слід сказати, що існують альтернативні варіанти як можна працювати на даному ринку. Одним з таких варіантів є придбання паю в пайовому інвестиційному фонду брокера. Деякі з них надають таку можливість і зазвичай умови участі в такому виді інвестування схожі. Брокер сам, на своє ім'я купує акції компаній які виходять на IPO, і робить він це однаковими сумами коштів. У цьому випадку, від інвестора нічого не залежить, і він не повинен перейматися аналізом та визначенням наскільки дане IPO буде успішним. За нього все зробить брокер. На практиці дохідність даного фонду складає приблизно 40-60% річних. Це в першу чергу залежить від самого брокера та вміння правильно аналізувати та обирати компанії для інвестування.

Іншою альтернативою до IPO може стати pre-IPO, тобто купівля акцій компаній, ще до офіційного виходу на ринок. Напевне найцінніше те, що за допомогою даної альтернативи можна отримати обрану Вами кількість акцій, тобто в повному обсязі, що у звичайному IPO практично не зустрічається. Але разом з тим, потрібно пам'ятати, що з моменту pre-IPO до офіційного виходу на ринок може пройти багато місяців, за які Ви б змогли за допомогою цих коштів заробити значно більше, ніж на акціях однієї компанії. Окрім цього, іноді ціна на pre-IPO може бути такою ж як і на звичайному, або навіть вище.

Проте слід зазначити, що не дивлячись на популярність даної теми, тобто участі у таких розміщеннях, та існуючі спрощення для інвесторів, все ж таки не всі зможуть прийняти участь у IPO. Для звичайних інвесторів є певні обмеження, і для того, щоб отримати доступ до даного виду інвестицій необхідно укласти угоду з одним з брокерів. Для участі, наприклад в американських IPO, саме на цьому ринку проходить лєвова частка розміщєнь, необхідно зарєєструватись у брокера який з цим ринком працює. Для країн СНГ одним з варіантів є брокер United Traders. Завдяки цій платформі інвестори з пост радянських країн можуть приймати участь у pre-IPO та IPO, маючи на рахунку лише 50 \$ - мінімальна сума для прийнятті участі в розміщенні.

Інша компанія-брокер, яка доступна для України та решти країн які входили до складу колишнього СРСР – це Freedom Finance. Дана компанія також надає дотуп для звичайних інвесторів до IPO, але має певні відмінності. Перш за все, це мінімальна сума інвестиції (заявку на участь в IPO) – 2 000\$ проти 50\$. Комісія на вхід від 3 до 5%, проти фіксованих 3x% у United Traders (UT). Але в той же час, комісія на вихід складає всього 0,5% проти 1,75%. І ще досить важлива складова – це те, що United Traders забирає собі у вигляді комісії 20% від прибутку. Також слід сказати, що United Traders за Вас (автоматично) закриває позиції, тобто після локап-періоду продає Ваші акції та повертає кошти на Ваш рахунок, а у Freedom Finance Ви маєте зробити це самостійно, або ж залишити акції у своєму портфелі. Також Freedom надає Вам короткий огляд усіх основних фактів, які можуть вплинути на ціну акції,

в той же час у UT інвестор має доступ до pre-IPO та OTC. Локап-період у двох компаній – однаковий. Отже, можна зробити висновок, що вибір брокера може сильно вплинути на загальну дохідність від роботи на фондовому ринку.

Необхідно зазначити, що при роботі з IPO інвестору відомі практично всі необхідні дані для зваженого та обдуманого прийняття рішення. До таких відомостей можна віднести дати розміщення та закінчення локап-періоду, актуальну фінансову звітність, та можливість проаналізувати загальну ринкову ситуацію та тенденцію, і тим самим зберегти свої коши від можливих втрат. Що стосується pre-IPO, то інвестору не відомо коли компанія вийде на IPO, і яка ситуація буде на ринку в той час. Тому можна сказати, що цей варіант більш ризиковий, оскільки на момент розміщення компанія може втратити лідируючі позиції в своїй галузі та стати не такою інвестиційно привабливою, як на момент покупки акцій за допомогою pre-IPO.

Отже, підсумовуючи даний пункт хочу сказати, що придбання акцій під час IPO може стати гарним рішенням, яке забезпечить гарним відносно пасивним заробітком. Але працювати з акціями, які лише вийшли на ринок потрібно вкрай обережно. Різке зростання їх ціни не гарантує, що так буде вічно. Як показує досвід, ціни акцій після локап-періоду значно нижчі, ніж в кінці першого дня на ринку. Саме тому, даний вид інвестування має на меті більш спекулятивний характер, оскільки інвестори повинні розуміти, що такого різкого зростання, як під час цього періоду компанії ще довго не зможуть забезпечити, так як їх чекає ще багато труднощів до того моменту, як вони стануть стабільними та прибутковими. Але це не означає, що не можна залишити акції певної компанії на перспективу, проте слід пам'ятати, що час розквіту компанії може настати не через один рік після виходу на IPO.

РОЗДІЛ 2 КРИТЕРІЇ ТА МЕТОДИ, ЩО ВИКОРИСТОВУЮТЬСЯ ПРИ ВИЗНАЧЕННІ РІВНЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ АКЦІЙ КОМПАНІЇ

2.1 Концепція використання загальних рекомендацій при аналізі компаній перед виходом на фондовий ринок

На сьогоднішній день існує безліч методик та критеріїв за якими інвестори оцінюють доцільність вкладання власних коштів в ту чи іншу компанію. Навіть люди далекі від інвестування мають принаймні загальне уявлення про такі поняття як «акція» та «інвестиція». Це пов'язано в першу чергу з тим, що фондовий ринок має велику історію, а також багато дослідників та експертів публікували певну інформацію про те, як правильно та ефективно використовувати різні підходи про інвестування. Але не дивлячись на це, ринок має ще багато підводних каменів, які чекають на інвесторів, не тільки початківців, а й досвідчених та з великим досвідом.

У цій роботі, буде проаналізовано та запропоновано власне бачення класичних та сучасних підходів до аналізу компаній та визначення оптимального варіанту для інвестування. Як зазначалось раніше, одна з головних рис моєї роботи – це її універсальність, оскільки більшість аспектів, які описані в роботі можна використати не лише під час першого розміщення акцій, що виходять на біржу, а й по відношенню до тих компаній, акціями яких торгівля відбувається не один рік.

Перш за все, хочу почати з загальних рекомендацій які допоможуть вірно оцінити потенціал зростання компанії після виходу на IPO, та чи варто приймати участь в розміщенні акцій конкретної компанії.

Спочатку потрібно звернути увагу наскільки розміщення конкретної компанії є «гарячим», тобто наскільки сильно воно обговорюється та очікується. Зазвичай чим гарячіше IPO, тим менше справджуються надії інвесторів. Це

пов'язано з тим, що компанію можуть переоцінити, і ціна відкриття може бути завищеною в порівнянні з її справедливою оцінкою. Іншим аспектом є низька аллокація, яка може виникнути через великий інтерес до компанії, і тому навіть якщо розміщення буде вдалим інвестори всерівно не зможуть отримати дохід на тому рівні, на якому вони сподівались.

Потім досліджуємо саму компанію, а точніше те, чим вона займається та яку нішу займає, чи є в неї історія. Тобто скільки років компанія існує і що за цей час вона досягла, чи буде актуальним продукт який вона пропонує протягом наступних кількох років і чи є сильні конкуренти в цій галузі. Якщо продукт унікальний/інноваційний або ж принаймні кращий, ніж в конкурентів, то це вже можна вважати першим позитивним фактом.

Наступним фактором при оцінці компанії є її так звана прописка, тобто країна в якій зареєстрована дана компанія, оскільки на IPO в Америці виходять компанії і з інших частин світу (Європа, Азія і т.д.). Статистика свідчить про те, що компанії зареєстровані в США мають більше успішних прикладів розміщення, ніж з інших країн.

Також слід звернути увагу на плани компанії, якщо компанія має чітку стратегію розвитку на кілька років вперед, то даний факт також можна віднести до переваг які спонукають до інвестування. Наступною інформацією на яку слід звернути увагу, це те з ким співпрацює компанія, тобто хто її партнери, клієнти, хто раніше інвестував та/або являється андеррайтером компанії.

Конкуренти також відіграють важливу роль при виході на фондовий ринок, оскільки сильні конкуренти можуть завадити компанії залучити нових клієнтів і тим самим збільшити ціну акцій, тому якщо на ринку існують сильні компанії в даному секторі, то потрібно бути обережним при інвестування.

Також у звіті, про який згадувалось раніше іноді зазначається інформація про поточних акціонерів, а точніше їх ставлення до акцій: вони продають акції своєї компанії чи навпаки купують. Це може стати важливою складовою при аналізі, оскільки можливо чинні акціонери мають певну інформацію, що може вплинути на рух ціни акцій.

Ознайомившись з загальною інформацією про компанію можна переходити до економічних показників. Перше на що слід звернути увагу це виручка та темп її зростання. Оскільки найкраще оцінити компанію можна лише в динаміці, тобто як змінюються її показники протягом кількох років. Позитивним фактом для інвестора є зростання даного показника. Необхідно зазначити, що на IPO досить часто виходять компанії, які ще не мають виручки. Зазвичай це компанії, які пов'язані з біо-технічними розробками, і знаходяться ще на етапі розробок свого продукту. У цьому випадку потрібно звернути увагу на її цілі. Якщо реалізація продукту запланована в поточному або наступному році, то дану компанію можна розглядати як варіант для інвестування, але всерівно потрібно враховувати й інші фактори. Якщо ж виручка є, то потрібно проаналізувати темпи її зростання. Ідеальним варіантом є зростання на 50% і більше кожного року.

Наступний показник – це чистий прибуток. Вимоги до нього аналогічні, які і до виручки компанії.

Також слід звернути увагу на збитки компанії. Якщо вони були, то з якої причини. Якщо вони були витрачені для розробки, модернізації продукту чи збільшення обсягу виробництва – це свідчить про розвиток компанії, якщо кошти були направлені в компанію, але їх використання не принесло жодної користі – слід відмовитись від інвестування в дану компанію, принаймні на даному етапі.

Готівка на балансі також заслуговує уваги, оскільки її наявність та розмір свідчить про те, що компанія має можливість розвиватись, сплачувати поточні зобов'язання і т.ін..

Капіталізація компанії, яку можна знайти у звіті, який надає брокер, повинна бути не занадто низькою, і не занадто високою. Зазвичай на IPO виходять компанії з капіталізацією в межах 1-5 млрд доларів. Якщо цей показник низький, то великі фонди, інвест-банки намагаються залишатися осторонь від невеликих компаній. Це призводить до того, що інтерес до компанії незначний і відповідно призведе до того, що ціна акцій даної компанії може не зрости, або ж це трапиться значно пізніше ніж закінчиться локап-період. В той же час, якщо

компанія має великий розмір капіталізації, то це може означати, що швидкого та значного зростання ціни її акцій не буде, і тому інвестори які працюють за спекулятивним напрямком не зможуть заробити на даному розміщенні.

До ключових показників також відноситься і розмір розміщення акцій, оскільки на ринок виходять не всі акції. Частина акцій залишається в керівництва компанії, менеджерів та інвесторів так званих ранніх періодів. Але тим не менш, якщо розміщення складає менше 10% від вартості компанії, то це не дуже добре для інвестора. Якщо буде великий попит на дані акції, а їх кількість незначна, то інвестори отримають невелику аллокацію і не зможуть отримати значний дохід. Але і занадто великий обсяг розміщення (понад 30% капіталізації компанії) також негативно вплине на результат в кінці локапу. Якщо попиту буде недостатньо, то ціни акцій можуть просто не вирости, і якщо в першому випадку інвестор може розраховувати на дохід, хоч і не значний, то в цьому випадку інвестора може чекати збиток. Оптимальний розмір розміщення 10-20%.

Провівши даний аналіз інвестор може скласти певне враження про компанію та прийняти рішення про участь в IPO цієї компанії.

Але на його рішення можуть вплинути нові дані, які стають відомі максимум за кілька днів до самого розміщення. До таких даних можна віднести зміну діапазону ціни або обсягу розміщення. Збільшення ціни може вплинути на інвестиційну привабливість, оскільки збільшуються ризики і в той же час зменшуються потенційні доходи. Збільшення обсягу розміщення вказує на попит на ці акції, але в той же час це може свідчити про низьку аллокацію. Тому чим менший обсяг, тим краще.

Також існує 2 фактори, які не можливо знайти в достовірних джерелах, але на які також можна звернути увагу. Перший – це велика перепідписка, тобто книга заявок зібрана в рази, ніж компанія випускає акцій. Наприклад книга заявок зібрана на 1,5 мільярди, а компанія виводить на ринок акцій на 100 мільонів, тобто перепідписка в 15 разів. Можна сказати, що це свідчить про високий попит на акції перед IPO. Тобто є шанс того, що акції після локапа можуть зрости, але разом з тим можуть дати низьку аллокацію.

Наступний фактор – це інсайдерська інформація від особистого менеджера. Вона з'являється рідко, але на неї потрібно звертати увагу.

Викладені вище фактори дають лише загальне уявлення про компанію, і ці дані можна знайти у звіті, який надається Вашим особистим менеджером у брокерській компанії. Інвестори-початківці зазвичай використовують лише його і також в кінцевому результаті отримують дохід за рахунок диверсифікації та успіху більшості компаній, що виходять на ринок. Але досить часто цей дохід знаходиться не вище 30% річних, що також досить непогано, але разом з тим існують приклади інвесторів та трейдерів, які отримують понад 60 та 70% річних. Успіх їхньої діяльності криється у більш ґрунтовному підході до вивчення та аналізу економічних складових діяльності компанії.

Як уже зазначалось раніше, на практиці існує безліч підходів до аналізу та оцінки компанії, але все ж таки можна виділити 3 основні групи методів які використовуються інвесторами при оцінці компанії. Вони будуються на основі аналізу фінансових показників компанії та її прогнозування, аналізу балансу або порівняння одних і тих же показників в динаміці.

Найчастіше для оцінки внутрішньої вартості ІРО компанії та діапазону цін пропонуються моделі ціноутворення опціонів, аналіз дисконтованого грошового потоку, метод мультиплікаторів та великих операцій.

«Модель ціноутворення базується на оцінці майбутніх грошових потоків від проєктів компанії з урахуванням позитивних та негативних сценаріїв. Модель дозволяє вбудувати гнучкість управління, щоб реагувати на зміни попиту та витрат, а також можливість відповідно коригувати бізнес-модель. Залежно від складності проєктів та термінів, ціноутворення опціону може бути здійснено за допомогою Моделі Блека-Скоулза або Біноміальної моделі ціноутворення на випадок, якщо буде враховано більше підпроєктів» [24].

«Метод дисконтованого грошового потоку (DCF) побудований на прогнозуванні операційних витрат, витрат на амортизацію, змін в оборотних коштах та необхідних капітальних витратах. Прогнозовані вільні грошові потоки дисконтуються за вартістю капіталу. Другою частиною справедливої вартості

компанії є безстроковість (термінальна) вартість, яка фіксує вартість грошових потоків компанії поза прогнозованим періодом, враховуючи прогнозовані постійні темпи зростання. Сума двох прогнозованих дисконтованих вільних грошових потоків та величини безстроковості надає вартість компанії, що здійснює IPO. Справедлива ціна акції отримується шляхом віднімання чистого боргу від отриманої суми та ділення її на кількість акцій» [31].

Даний метод має деякі особливості, які слід враховувати, щоб отримати реальну внутрішню вартість.

«Перш за все, складно встановити відповідну вартість капіталу, який використовується для дисконтування вільних грошових потоків компанії на ранніх стадіях. Необхідна норма рентабельності власного капіталу змінюється залежно від апетиту інвесторів до ризику. Наприклад, приватні інвестори, як правило, мають вищу необхідну норму прибутковості, ніж великі фонди та банки. У той же час зміни у вартості боргу вплинуть на вартість капіталу, а отже, і на справедливу вартість компанії. Друга проблема полягає у встановленні відповідних постійних темпів зростання. Іншою невизначеністю є прогнозування впливу управління основними засобами та оборотом дебіторської заборгованості та кредиторської заборгованості на оборотний капітал» [32].

Як країна з дуже молодим фондовим ринком, Україна має обмежену кількість компаній, що котируються на біржі, що підходить для методу кратних.

Метод кратних (порівнянних) базується на інформації про порівнянні фірми еталону з фірмою, що проводить IPO, з метою встановлення ціни пропозиції фірми IPO. Перевагами методу є його простота розуміння та швидкість використання.

Мультиплікатор будується як співвідношення ринкової ціни компанії та якимось важливим фактором, що визначає значення у фінансовій звітності, як знаменник. Ринкова ціна може бути визначена ринковою капіталізацією компанії або ціною акцій, тоді як прибуток, грошові потоки, дохід або балансова вартість можуть бути використані в ролі знаменнику.

«Одним з найбільш широко використовуваних мультиплікаторів є Price / Book, це означає, що ринкова капіталізація компанії поділена на її балансову вартість. Орієнтир для коефіцієнта варіюється для різних галузей. Це залежить від циклічності галузі, капіталомісткості та прибутковості. Важливо врахувати мультиплікатори схожих компаній, за розміром та тривалістю існування» [46].

На відміну від моделей ціноутворення DCF та опціонів, метод не передбачає прогнозування. Однак, припускаючи, що поточна ринкова капіталізація та ціна попередніх великих угод, таких як злиття та поглинання відображають перспективи зростання, цю критику можна опустити. Крім того, складно підібрати правильний розмір групи компаній які мають схожі розміри та термін існування на ринку в галузі в якій працює досліджувана компанія.

Загалом, не існує єдиного правильного методу оцінки внутрішньої вартості компанії, що здійснює IPO. Важливо взяти до уваги галузеві особливості та забезпечити використання надійної інформації, щоб забезпечити оцінку, яка буде в дійсності відображати справжню вартість компанії.

«Після відкриття торгів на фондовій біржі ринок визначає та коригує ціну акцій компанії, що здійснює IPO. Залежно від попиту на IPO та сприйняття ринку, акціями IPO можна торгувати як з премією, так і зі знижкою. Останнє явище, стосується "недооцінки". В результаті заниження ціни на IPO багато фірм-емітентів залишають «гроші на столі», тобто емітент отримує менше коштів, ніж міг би, якби ціна на випуск була вигіднішою. Одночасно вартість утриманих акцій до IPO розбавляється. Тому недооцінка вважається витратами для власників компаній, оскільки їх акції продаються за нижчою ціною» [58].

Отже, можна зробити невеликий підсумок, що питання функціонування IPO та оцінка акцій, що виходять на ринок в академічній літературі досліджено досить добре, але разом з тим, наявність невдалих розміщень та не до кінця налагоджена система функціонування фондового ринку в деяких країнах свідчить про те, що є невирішені питання, які потрібно дослідити.

2.2 Економіко-математичний підхід до оцінки компаній на IPO

Більшість компаній, що виходять на фондовий ринок мають певну історію та рівень, якого вони досягли. Практично кожна з них потребує додаткового залучення коштів для збільшення потужностей виробництва чи збільшення ринку збуту, яке вона не може отримати за рахунок додаткових венчурних інвестицій, лізингу чи кредиту з тих чи інших причин, і саме тому стає публічною.

Також зустрічаються компанії, які мають певну історію, але ще не мають виручки, доходу чи навіть продукту, але як аналізувати їх, було розглянуто вище, тому зараз пропоную перейти до аналізу компаній, що мають позитивні фінансові результати, які ми можемо дослідити в динаміці, протягом кількох років, за допомогою економіко-математичного підходу та різних методик які будуть розглянуті нижче, оскільки коефіцієнти та показники отримані з фінансової звітності допоможуть швидко проаналізувати конкретну компанію, як варіант для інвестування.

Коефіцієнти можуть бути неоціненними інструментами для прийняття рішень щодо компаній, які ви досліджуєте. В усій галузі вони використовуються окремими інвесторами та професійними аналітиками, і існує безліч коефіцієнтів для використання. «Фінансові коефіцієнти, як правило, поділяються на 4 основні категорії:

- Коефіцієнти прибутковості;
- Коефіцієнти ліквідності;
- Коефіцієнти платоспроможності;
- Коефіцієнти оцінки» [39].

У роботі, буде коротко розглянуто та охарактеризовано кожен категорію та наведено приклади простих у використанні коефіцієнтів, які допоможуть легко отримати важливе уявлення про обрану компанію.

Але перш за все, слід зазначити, що коефіцієнти можуть бути розраховані за допомогою даних, що містяться у фінансовій звітності, таких як баланс та звіт про прибутки та збитки, і становлять основу фундаментального аналізу.

«Поширені приклади коефіцієнтів включають відношення ціни до прибутку (P / E), норму чистого прибутку та борг до власного капіталу» [31].

Перша група коефіцієнтів, які стосуються прибутковості.

«Рентабельність є ключовим аспектом для аналізу, коли планується інвестувати в компанію. Це пов'язано з тим, що самі по собі високі доходи не обов'язково означають високий прибуток або високі дивіденди. Загалом, аналіз прибутковості прагне проаналізувати продуктивність бізнесу з різних сторін, використовуючи кілька різних сценаріїв. Коефіцієнти прибутковості допомагають зрозуміти, скільки прибутку приносить компанія і як цей прибуток співвідноситься з іншою важливою інформацією про компанію. Вони використовуються для оцінки здатності бізнесу приносити прибуток відносно доходу, операційних витрат, балансових активів та власного капіталу протягом часу, використовуючи дані за певний момент часу» [48].

Деякі ключові коефіцієнти рентабельності включають:

- «Валова рентабельність (та скоригована валова рентабельність);
- Операційна маржа;
- Рівень чистого прибутку;
- Рівень EBITDA;
- Операційна маржа грошових потоків;
- Рентабельність активів (ROA);
- Рентабельність власного капіталу (ROE);
- Рентабельність вкладеного капіталу (ROIC);
- Рентабельність інвестицій (ROI» [54]).

Одним з провідних коефіцієнтів, який використовують інвестори для швидкої перевірки прибутковості, є маржа чистого прибутку:

$$\text{Рівень прибутку} = \text{Чистий прибуток} / \text{Дохід} \quad (1)$$

«Цей коефіцієнт порівнює чистий прибуток компанії з її доходом. Загалом, чим вища норма прибутку компанії, тим краще. Якщо показник дорівнює 1, то це означає, що компанія перетворює весь свій дохід на чистий прибуток. Рівень прибутку різниться залежно від галузей та періодів часу, оскільки на це співвідношення можуть впливати кілька факторів. Таким чином, корисно також подивитися рентабельність чистого прибутку компанії порівняно з галуззю та середнім показником компанії» [14].

Досліджуючи даний показник, потрібно бути обережним, особливо якщо прослідковується зменшення рентабельності прибутку за рік. Часто це свідчить про зміну ринкової кон'юнктури, збільшення конкуренції або зростання витрат.

Якщо у компанії дійсно низький прибуток, можливо, їй доведеться зосередитись на зменшенні витрат за допомогою широкомасштабних стратегічних ініціатив. Дійсна рентабельність високого прибутку щодо галузі може свідчити про значну перевагу в економії від масштабу або, можливо, про деякі схеми бухгалтерського обліку, які не можуть бути стійкими в довгостроковій перспективі.

Наступна група – це коефіцієнти ліквідності.

«Ліквідність вимірює, як швидко компанія може погасити свої борги. Це також показує, наскільки добре активи компанії покривають витрати. Коефіцієнти ліквідності дають інвесторам уявлення про ефективність роботи компанії. Вони також показують, наскільки швидко і легко компанія заробляє гроші для придбання додаткових активів або для швидкого погашення кредиторів, в надзвичайній ситуації, або в процесі звичайної діяльності» [24].

«Деякі з ключових коефіцієнтів ліквідності:

- Поточна оцінка;
- Швидке співвідношення;
- Коефіцієнт готівки;
- Цикл конвертації готівки (ССС);
- Коефіцієнт операційного грошового потоку;
- Оборот дебіторської заборгованості;

- Товарооборот;
- Оборот оборотних коштів» [16].

Рекомендуємо звернути увагу, на перші два коефіцієнти. Вони є чудовими способами оцінити ліквідність фірми, незважаючи на те, що обидва співвідношення дуже схожі, різниця все ж таки є.

«Поточний оцінка розраховується шляхом ділення оборотних активів на поточні зобов'язання. Оскільки оборотні активи та поточні зобов'язання представляють діяльність у найближчі 12 місяців, це співвідношення може дати уявлення про короткострокову ліквідність фірми. Чим вищий коефіцієнт оборотних активів, тим краще, оскільки він відображає кількість разів, коли оборотні активи можуть покривати поточні зобов'язання» [12].

Другий коефіцієнт схожий на попередній, однак цей коефіцієнт віднімає запаси від оборотних активів. Це дає краще розуміння короткострокової ліквідності фірми шляхом звуження оборотних активів для виключення запасів. Знову ж таки, чим вищий коефіцієнт, тим краще.

Швидкий коефіцієнт = (Гроші та їх еквіваленти + товарні цінні папери + дебіторська заборгованість) / Поточні зобов'язання (2)

Або

Швидкий коефіцієнт = (Оборотні активи - запаси - попередньо оплачені витрати) / Поточні зобов'язання (3)

Ще одна група - коефіцієнти платоспроможності.

«Вони, також відомі як коефіцієнти кредитного плеча, використовуються інвесторами, щоб скласти уявлення про те, наскільки добре компанія може вирішувати свої довгострокові фінансові зобов'язання. Компанія, обтяжена боргами, є менш вигідною інвестицією, ніж та, що має мінімальну суму боргу.

Деякі з найпопулярніших коефіцієнтів платоспроможності:

- Заборгованість до загальних активів;
- Заборгованість до власного капіталу;
- Коефіцієнт покриття процентів;
- Чистий дохід до зобов'язань[25].

Відношення боргу до активів та боргу до власного капіталу - вважаються найвищими коефіцієнтами, які часто використовуються для швидкої перевірки рівня боргу компанії. Обидва вони розглядають, як борг співвідноситься з іншими категоріями балансу.

«Наприклад, співвідношення загальної суми боргу до загальної суми активів використовується для визначення того, яка частина активів компанії пов'язана боргом» [9].

Загальний борг у загальній сумі активів розраховується наступним чином:
Загальний борг до загальної суми активів = (короткостроковий борг + довгостроковий борг) / Загальна сума активів (4)

Значення даного показника вважається кращим, коли воно ближче до нуля, оскільки це означає, що компанія несе менше боргу порівняно зі своїми загальними активами. Чим більше платоспроможних активів, тим краще. Слід пам'ятати, що кредитори зазвичай мають першу вимогу щодо активів компанії, коли це потрібно для ліквідації, тому нижчий коефіцієнт боргу / активів, як правило, свідчить про менший ризик.

Використання цього коефіцієнту для аналізу компанії може допомогти поглянути не лише на компанію, але і на галузь в цілому.

«Для молоді компанії співвідношення боргу до загальної суми активів найчастіше знаходиться на рівні ближче до одиниці (більша частина активів фінансується за рахунок боргу), оскільки вона не мала шансів ліквідувати борг» [21].

Остання група показників, яку слід згадати, це коефіцієнти оцінки. Хоч вони більше притаманні компаніям, акції яких вже є на ринку, але їх також можна використати при прогнозуванні, тобто знаючи орієнтовну ціну акції та її потніційну дохідність можна зробити висновки щодо неї.

Ці показники найчастіше використовуються для аналізу привабливості інвестицій у компанію. Ці «коефіцієнти в основному інтегрують ціну акцій компанії, що торгується публічно, щоб дати інвесторам розуміння того,

наскільки дешевою або дорогою є компанія на ринку. Загалом, чим нижче рівень коефіцієнта, тим привабливішою стає інвестиція в компанію.

Найпопулярніші коефіцієнти оцінки включають відношення:

- Ціна до прибутку;
- Ціну до балансової вартості;
- Ціна до продажу;
- Ціна до готівки» [44].

Розглянемо перше співвідношення. Воно є одним із найбільш відомих коефіцієнтів оцінки. Воно порівнює ціну акцій компанії з її прибутком на основі акції. Як і інші аналізи коефіцієнта оцінки, ціна до прибутку показує премію, яку ринок готовий заплатити.

Співвідношення P / E розраховується наступним чином:

Ціна до прибутку = ринкова вартість на акцію / прибуток на акцію (EPS) (5)

«Цей коефіцієнт перетворює прибуток будь-якої компанії у легко порівнянний показник. По суті, це говорить вам, скільки інвестори готові заплатити за 1\$ доходу в цій компанії. Чим вищий коефіцієнт, тим більше інвесторів готові витратити. Але не думайте, що вищий коефіцієнт P / E для однієї компанії обов'язково говорить про те, що її акції завищені. Різні галузі мають суттєво різні співвідношення P / E. Отже, важливо порівняти співвідношення P / E компанії із співвідношенням її галузі» [23].

Окрім згаданих вище коефіцієнтів, окремо виділимо кілька показників, які відіграють досить важливу роль при аналізі. Перший з них - економічна додана вартість (EVA). Дана методика досить популярна та широко використовується у фінансових та бухгалтерських дослідженнях. «Показник EVA виявився чудовою методикою вимірювання продуктивності в порівнянні з традиційними показниками, такими як рентабельність інвестованого капіталу (ROIC)» [31].

«Економічна додана вартість - популярний інструмент, який використовується для оцінки вартості, створеної фірмою. Економічна додана вартість (EVA) - це оцінка економічного прибутку фірми або, іншими словами, вартості, створеної понад необхідну віддачу акціонерам компанії. Ідея полягає в

тому, що вартість створюється, коли рентабельність зайнятого економічного капіталу фірми перевищує вартість цього капіталу» [59]. Для того, щоб розрахувати значення індексу, можна використовувати дві різні, але еквівалентні формули:

$$1) \text{ EVA} = (\text{ROIC} - \text{вартість вкладеного капіталу}) * \text{Вкладений капітал} \quad (6)$$

$$2) \text{ EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} * \text{Вкладений капітал} \quad (7)$$

Значення чистого операційного прибутку після оподаткування (NOPAT) можна отримати з фінансової звітності підприємства:

$$\begin{aligned} & (\text{Загальний власний капітал} / \text{загальний борг} + \text{загальний власний капітал}) \\ & * \text{вартість власного капіталу} + (\text{загальний борг} / \text{загальний власний капітал} + \\ & \text{загальний борг}) * \text{вартість боргу} * (1 - \text{ставка податку}) \end{aligned} \quad (8)$$

У аналізі частіше використовується друга формулу, оскільки вона була більш релевантною з огляду на доступний набір даних.

«EVA - це числовий показник, який дозволяє інвесторам зрозуміти незмінність розриву між прибутком і витратами, оскільки позитивне значення (EVA > 0) передбачає здатність фірми створювати вартість, тоді як негативні значення (EVA < 0) означають, що оцінювана фірма практично знищила власну вартість за відповідний період часу.

Що стосується порівняння з іншими показниками, EVA забезпечує більш реалістичне зображення результатів діяльності корпорації за рахунок включення як операційних, так і капітальних витрат. Головною перевагою EVA є підвищення ймовірності цілеспрямованої поведінки менеджерів, тому їм потрібно прагнути до інвестиційних проектів з EVA > 0, що також сприятливо сприймається акціонерами. З іншого боку, це можна розглядати як фінансовий показник з короткостроковою орієнтацією» [59].

Наступний показник, який заслуговує уваги – це ринкова додана вартість (MVA).

«Концепцію ринкової доданої вартості розробив Стерн Стюарт. Ключова ідея полягає у співвідношенні між загальним вкладеним капіталом у бізнес та

поточною ринковою вартістю компанії. Ця метрика показує, наскільки ефективно був використаний наявний капітал.

Ринкова додана вартість - це цифра, яка пояснює різницю між ринковою вартістю компанії та капіталом, внесеним інвесторами, як власниками облігацій, так і акціонерами. Іншими словами, це сума всіх вимог до капіталу, що належать до компанії, плюс ринкова вартість боргу та власного капіталу» [24].

$$MVA = \text{Ринкова вартість власного капіталу} + \text{Ринкова вартість боргу} - \text{балансова вартість Зайнятого капіталу} \quad (9)$$

MVA компанії є показником її здатності збільшувати вартість акціонерів з часом. Високий MVA є свідченням ефективного управління та потужних експлуатаційних можливостей. Низький MVA може означати, що вартість дій та інвестицій керівництва менша за вартість капіталу, внесеного акціонерами.

«Компанії з високим MVA привабливі для інвесторів не лише завдяки більшій ймовірності отримання позитивної прибутковості, але й тому, що це є хорошим показником того, що вони мають сильне керівництво та надійне управління. MVA можна інтерпретувати як величину багатства, яке керівництво створило для інвесторів понад їх інвестиції в компанію. Компанії, здатні підтримувати або збільшувати MVA з часом; зазвичай залучають більше інвестицій, що продовжує збільшувати MVA.

Для спрощення розглядається, що ринкова вартість боргу дорівнює балансовій вартості. В такому випадку MVA обчислюються шляхом віднімання власного капіталу від ринкової капіталізації. Розрахунки MVA проводяться лише для поточного року, оскільки значення MVA також відображає досягнення попередніх років.

При вивченні компанії також слід звернути увагу на Вільний грошовий потік (FCF) - це показник розрахований шляхом віднімання від операційного грошового потоку капітальних витрат. FCF представляє грошові кошти, які компанія може заробити після витрачання грошей, необхідних для підтримки або розширення своєї бази активів. FCF є важливим, оскільки він дозволяє компанії використовувати можливості, що підвищують вартість акціонерів.

FCF - це оцінка суми готівки, яку компанія створює після обліку всіх капітальних витрат, таких як будівлі чи основні засоби. Надлишок готівки використовується для розширення виробництва, розробки нових продуктів, здійснення придбань, виплати дивідендів та зменшення боргу» [24]. Зокрема, FCF розраховується наступним чином:

$$\text{ЕВІТ (1-ставка податку) + (амортизація) - (зміна чистого оборотного капіталу) - (капітальні витрати)} \quad (10)$$

Деякі фінансові аналітики вважають, що фінанси зосереджуються лише на заробітках, ігноруючи реальну готівку, яку генерує фірма. Заробіток часто можна коригувати різними методами бухгалтерського обліку, але підробляти грошові потоки складніше. З цієї причини ми вважаємо, що FCF дає чіткіший та більш точний погляд на здатність компанії отримувати гроші та прибуток.

Однак важливо зазначити, що від'ємний вільний грошовий потік сам по собі не є поганим. Якщо вільний грошовий потік від'ємний, то це може бути ознакою того, що компанія робить великі інвестиції. Якщо ці інвестиції приносять високу віддачу, стратегія може окупитися в довгостроковій перспективі.

Іншим досить відомим та важливим показником є Прибуток до знецінення та маржі амортизації - EBITDA Margin

«Цей показник широко використовується для оцінки грошових потоків компанії. Він визначається прибутком до сплати процентів, податків, зносу та амортизації. EBITDA - це засіб, що дозволяє оцінити, приносить компанія прибуток чи збиток у своєму операційному бізнесі.

Даний показник використовується як доказ потенціалу для заробітку компанії. EBITDA - це, по суті, чистий прибуток, до якого додаються відсотки, податки та амортизація до загальних доходів. Його часто використовують в коефіцієнтах оцінки та порівнюється з вартістю та доходом підприємства. Також він може бути використаний для аналізу та порівняння прибутковості між схожими компаніями та галузями, враховуючи, що він виключає наслідки фінансових та бухгалтерських рішень» [26].

Наступним показником, який є операційний дохід до амортизації (OIBDA).

«OIBDA - це фінансова метрика, основною метою якої, на думку інвесторів, є перевірка ефективності діяльності фірми шляхом зосередження уваги на основних операціях. Він відрізняється від попереднього, оскільки виключає позареалізаційний прибуток (або збиток) при обчисленні індексів, такий як інвестиції в нематеріальні активи, податкові відрахування та всі позареалізаційні витрати» [20]. Розрахунки виконуються згідно з такою формулою:

$$\text{OIBDA} = \text{Чистий операційний прибуток} + \text{Знос} + \text{Амортизація} \quad (11)$$

Зосередженість на щоденній діяльності корпорацій дозволяє OIBDA розглядати як досить надійний показник реальної вартості компанії, що може бути надзвичайно корисним для інвесторів.

Отже, узагальнюючи вище викладений матеріал, можна зробити висновок, що навіть в умовах обмеженої інформації про компанію, можна приймати зважені рішення, які допоможуть отримати дохід від інвестування. Але разом з тим слід зазначити, що все ж таки, для інвесторів, особливо для початківців, слід звертати більше уваги на фінансову звітність компаній, оскільки саме в ній криється справжня цінність та реальна вартість конкретної компанії.

Також слід зазначити, що лише комплексний підхід, тобто використання кількох показників дасть об'єктивну оцінку компанії.

РОЗДІЛ 3 ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

3.1 Практичне використання методів та критеріїв при прийнятті рішення про участь у IPO

Для прикладу та підтвердження ефективності використання методології та критеріїв вибору компаній в акції яких варто інвестувати під час IPO буде проведено аналіз 3х розміщень, які відбудуться на початку грудня 2020 року. Оцінку буду проводити згідно структури (плану) зазначеного вище.

Другого грудня на ринок виходить Kinnate Biopharma Inc (KNTE) – це компанія зі Сполучених Штатів, напрямок – фармацевтика, а саме боротьба з геномними факторами раку.

Стосовно основної інформації про компанію, то можна сказати наступне. Станом на 30 вересня грошові кошти на балансі компанії становили \$ 156,859 млн, також, за даними Crunchbase, компанія за всю історію залучила \$ 194,5 млн. Найбільші акціонери компанії до IPO - Foresite Capital (33,15%), OrbiMed (10,44%), RA Capital Management (10%), Nextech V Oncology SCS (8,87%), Vida Ventures (7,83%).

На даний момент компанія в більшій мірі знаходиться на стадії досліджень, тобто на даний момент ще не має виручки, але планує почати клінічні випробування в 2022 році. Тобто це свідчить про перспективу комерціалізації, що свідчить позитивним фактором для прийняття участі в даному розміщенні.

Також потрібно звернути увагу на думку інших експертів, як вони ставляться до даної компанії. Згідно звіту та аналізу, отриманого з Фрідом Фінанса можна сказати, що з урахуванням з урахуванням всіх ризиків та ймовірності комерціалізації на думку експертів, вартість компанії становить \$ 946 млн, що на 33% вище верхньої оцінки капіталізації на IPO в \$ 711 млн. Тобто

таким чином цільова ціна склала \$ 23,9 за акцію. (на даний момент діапазон розміщення складає \$16-\$18.

Також можна зазначити, що потенційний ринок для основного продукту компанії, за оцінками компанії, до 2024 року може скласти понад \$ 50 млрд. Компанія припускає, що частка ринку (яку вона займе) може скласти до 7,7% в перший рік комерціалізації продукту (за прогнозами компанії це станеться у 2027-2029 роках), так як на сьогоднішній день ще немає схвалених продуктів і відповідно немає виручки, і з'явиться вона не раніше, ніж через 6 років. Але в той же час, компанія має чистий фінансовий результат у вигляді збитку, і ця сума з кожним роком росте. Але в той же час, компанія на даний момент часу не має боргів, і це добре. Іншим позитивним фактором є наявність певної суми готівки, яка має тенденцію до щорічного збільшення. Ці та інші дані будуть наведені в таблицях нижче.

Таблиця 1 - Звіт про прибуток, млн USD [40]

Назва показника	2018	42019	9M2020
Виручка	0	0	0
Собівартість	0	0	0
Валовий прибуток	0	0	0
R&D	6	9	17
G&A	2	3	5
ЕВІТ	(8)	(12)	(22)
ЕВІТДА	(8)	(12)	(22)
Прибуток до оподаткування	(8)	(12)	(22)
Податок	0	0	0
Чистий прибуток	(8)	(12)	(22)

Таблиця 2 - Балансовий звіт, млн USD [40]

Назва показника	2018	2019	9M2020
Готівка	7	76	157
Дебіторська заборгованість	1	1	0
Інші активи	0	0	1
Поточні активи	8	77	157
Відкладені витрати на розміщення	0	0	1
Довгострокові активи	0	0	2
Активи	8	78	159
Кредиторська заборгованість	0	1	2

Нараховані витрати	0	1	4
Всього зобов'язань	0	2	7
Конвертовані привілейовані акції	0	93	191
Капітал	8	(17)	(38)
Зобов'язання і власний капітал	8	78	159

Наступним важливим моментом, на який слід звернути увагу – це капіталізація компанії. На сьогоднішній день компанія оцінюється в 672 млн USD. І це незважаючи на зазначені вище негативні моменти у вигляді відсутності виручки та збільшенні збитку (зростання витрат при відсутності продажів). Далі дивимось на обсяг розміщення IPO. Дана компанія розміщує 170 млн USD (майже 25% від суми капіталізації). Як зазначалось раніше, оптимальний обсяг розміщення - 10-20% від капіталізації компанії, тому що якщо попит буде на недостатньому рівні, то є висока ймовірність того, що ціни на акції не виростуть.

Також слід провести аналіз за тими критеріями, які були згадані вище. А саме почнем з того, наскільки це «гаряче» IPO, тобто наскільки відоме, розпірене. Мтосовно цього IPO, не можна однозначно сказати, що воно гаряче чи ні, оскільки взагалі напрям яким займається компанія – досить цікавий та актуальний, але в той же час на ринку є і інші компанії, які вже знаходяться на етап вище/ближче до реалізації свого продукту. Але разом з тим продукт над яким працює компанія – є в деякій мірі новим, тобто це є перевагою в користь того, щоб приймати участь в цьому IPO. Також це компанія з США, а компанії зі Штатів в більшості випадків показують ріст ціни акцій після виходу на IPO.

Що стосується наступного фактору при прийнятті рішення щодо участі в IPO – горизонт виходу на прибуток/виручку, то ми можемо спробувати самостійно спрогнозувати коли це станеться, але в цьому нам може допомогти звіт Фрідом Фінанса в якому це все пораховано. Дані наведені на рисунку _____

Иллюстрация 3. Модель оценки Kinnate Biopharma Inc

Модель прогнозного периода	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	зрелый
Выручка, млн USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4232	4 359
темпа роста, %											3,0%
Маржа EBIT, %	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	15%	15%
EBIT	-25	-35	-45	-54	-63	-71	-77	-82	-87	635	654
RR, %	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	40%	10%
CapEx	0	0	0	0	0	0	0	0	0	254	65
FCFF	-25	-35	-45	-54	-63	-71	-77	-82	-87	381	589
PV FCFF	-23	-30	-37	-42	-46	-48	-49	-49	-49	202	
Стоимость в зрелом периоде, млн USD											18 414
PV стоимости в зрелом периоде, млн USD											9 771
ROIC в зрелом периоде, %											6,2%

Рисунок 1 - Модель прогнозування періоду виходу компанії на прибуток

На жаль у звіті не вказано цілі на які компанія планує направити залучені кошти, але оскільки в неї немає боргів, сума готівки зростає, то швидше за все кошти підуть на розвиток та подальші дослідження.

Окрім цього, ще слід сказати, що є досить високий попит на дану компанію (за даними сайту <https://proipo.pro/ipo-companies/kinnate-biopharma/>), а також про потенційне зростання свідчить збільшення цінового діапазону з 16\$-18\$ до 18\$-19\$, а також було збільшено кількість акцій з 10 млн\$ до 11,5 млн\$. Це досить позитивні фактори, на які слід звернути увагу.

На останок хочу зазначити ризики, з якими може зіштовхнутися компанія. Перше це те, що вона ще не отримувала доходи від своїх продуктів. Продукти компанії знаходяться на стадії розробки, і невідомо, коли компанія отримає готовий продукт.

Схвалення FDA. Будь-яке подальше регулювання може затримати або запобігти комерціалізацію деяких або всіх продуктів Kinnate Biopharma Inc.

Додатковий капітал. Після проведення IPO в майбутньому компанія може зіткнутися з проблемою з готівки на балансі для подальшого розвитку продукту, і, можливо, буде потрібно додатковий капітал. Якщо компанія не зможе залучити додатковий капітал, це може привести до відстрочення або знищення програм розробок.

Отже, враховуючи всі фактори викладені вище, як позитивні так і негативні, враховуючи всі ризики ми все таки не будемо рекомендувати брати участь в даному IPO. Але оскільки комерціалізація (отримання доходу та прибутку) прогнозується лише через 6-8 років, та є певні нюанси, а також задля

диверсифікації та можливості продовжити інвестувати в інші компанії під час Lock-Up періоду даної компанії, то оптимально подавати заявку на 20-25% від вільних коштів. Цей відсоток можна пояснити тим, що зазвичай аллокація (відсоток задоволення суми на яку подається заявка) нижче ніж та сума, на яку інвестор розраховує і зазвичай останнім часом складає 3-5%, хоча іноді буває й до 10%, і наступний факт, це те, що компанія має відносно непогані показники та перспективу до зростання.

Після виходу на IPO, буде зроблено скрін-шот екрану зі значеннями як змінилась ціна акцій даної компанії після виходу на ринок.

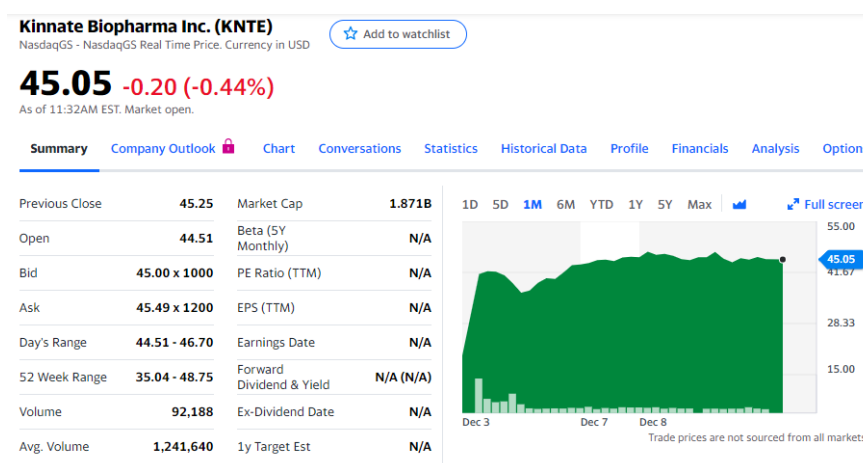


Рисунок 2 - результати зміни ціни акцій компанії після виходу на IPO

Отже, акції були розміщені за ціною 20\$, і в перший день торгів їх ціна виросла до 40\$, тобто на 100%, але це не означає, що ціна такою і залишиться після Lock-Up періоду (зменшення ми бачимо вже через кілька днів після IPO, але це нормальна тенденція), але тим не менш, ймовірність того, що після закінчення цього періоду інвестори, які приймали участь в цьому розміщенні отримують прибуток – досить висока.

Також для закріплення та підтвердження ефективності критеріїв за якими приймається рішення про участь в IPO пропонуємо розглянути ще кілька компаній, які також виходять на ринок на початку грудня. Але їх опис буде не такий

детальний як перше розміщення, будуть наведені лише ключові факти, на які слід звернути увагу.

Наступна компанія для аналізу – Seer Inc (SEER). Це також компанія з США, але на відміну від попередньої компанії працює в сфері лабораторних приборів. Дата проведення IPO – 3 грудня 2020 року.

Компанія є розробником продукту Proteograph Product Suite. Основна функція якого - використання наночасток для аналізу білкового складу крові. Андеррайтерами розміщення виступають J.P. Morgan, Morgan Stanley, BofA Securities і Cowen. Доречі, хто є андеррайтером також є важливим фактором. В даному випадку в їх ролі виступають досить відомі компанії, і це вже можна вважати одним з позитивних факторів на який слід звернути увагу при прийнятті рішення про участь в цьому IPO.

Щодо основної інформації стосовно компанії, то можна зазначити, що засновник і генеральний директор компанії Омід Фарахзада створив стартап в 2018 році спільно з Філіпом Ма (колишній виконавчий директор Biogen і партнер McKinsey), який на поточний момент займає посаду комерційного директора. Компанія за всю історію залучила понад \$ 163.5 млн. Серед акціонерів компанії числяться Maverick Capital Ventures, Invus Public Equities, aMoon Fund, Fidelity, Emerson Collective Investments і T. Rowe Price.

Також хочу звернути на капіталізацію компанії. На період формування звіту вона складала майже 1 млрд \$., а обсяг розміщення 150 млн \$, тобто 15%, це значення також досить гарне, і його можна вважати ще однією причиною для того, щоб прийняти участь в розміщенні. Також важливим фактором є те, що в компанії немає боргів, і зростає обсяг готівки який є в компанії, тобто компанія може профінансувати свою діяльність протягом певного часу навіть без залучення додаткових коштів. Стосовно того, чи можна назвати це IPO гарячим, то також однозначно стверджувати не можна, але все ж таки, інтерес до цієї компанії з боку потенційних інвесторів більший. Чи інноваційний це продукт? Практично з впевненістю на 80% можна сказати, що так, інноваційний. Також є орієнтовний період комерціалізації, і це також є великим позитивним фактором.

І останнім, але також важливим фактом є те, на які цілі компанія залучає кошти. Виходячи з аналізу компанії можна зробити висновок (оскільки дана інформація не вказана у звіті Фрідома), що компанія залучає кошти на аналогічні цілі, що і попередня компанія, а саме на розвиток та розширення своєї діяльності.

Стосовно діяльності та напрямку подальшого розвитку компанії слід зазначити наступне. Спочатку компанія планувала використовувати дану технологію для розробки способу раннього виявлення захворювань (до симптомів), але зараз змінила свій напрямок.

На сьогоднішній день компанія планує спочатку зосередитися на продажу тільки для дослідницьких цілей. Компанія планує комерціалізувати свій продукт шляхом трьохетапного плану, який виявився ефективним для впровадження нових технологій на ринку.

В даний час компанія знаходиться на 1-му етапі, під час якого буде співпрацювати з невеликою кількістю великих лідерів ринку протеоміки (область молекулярної біології, присвячена ідентифікації та кількісного аналізу білків), здатних після перевірки продукту вплинути на ринок в цілому.

Перший продукт Proteograph був представлений в жовтні 2020 року, компанія планує розмістити ще один з другим партнером до кінця поточного року.

Другий етап включає в себе запуск продажів з обмеженим доступом, який почнеться в 2021 році. Третій етап - широкий комерційний доступ, який компанія планує почати на початку 2022 року.

Потенційний ринок компанії в \$ 53 млрд. За даними Allied Market Research, в 2019 році ринок протеоміки склав \$ 32 млрд, а ринок геноміки, за даними Technavio, в 2019 році склав \$ 21 млрд.

Прогноз виручки. Для побудови моделі були використані дані адресного ринку компанії і оцінено потенційну частку компанії.

У 2019 і за 9 місяців 2020 року компанія не отримувала виручки, але отримала грант в розмірі \$ 0,116 млн і \$ 0,320 млн.

Очікується, що в 2021 році компанія почне продаж свого продукту обмеженим випуском, а частка ринку може скласти до 0,005%. У 2022 році компанія почне повномасштабну комерціалізацію, а частка ринку може вирости до 0,017%, темпи зростання складуть 289%. Таким чином, після повномасштабного запуску частка ринку компанії може скласти до 1,10% до 2029 року. Також у компанії досить великий потенційний ринок з потенціалом понад \$ 51 млрд.

З урахуванням всіх вступних даних було закладено початок виручки з 2021 року з \$ 2 млн до \$ 9 млн до 2022 року з подальшим зростанням до \$ 1,087 млрд до 2029 року. У 2022 році темпи зростання становитимуть 289% з подальшим зниженням до 37% до 2029 прогнозного року.

Графічно це має наступний вигляд.

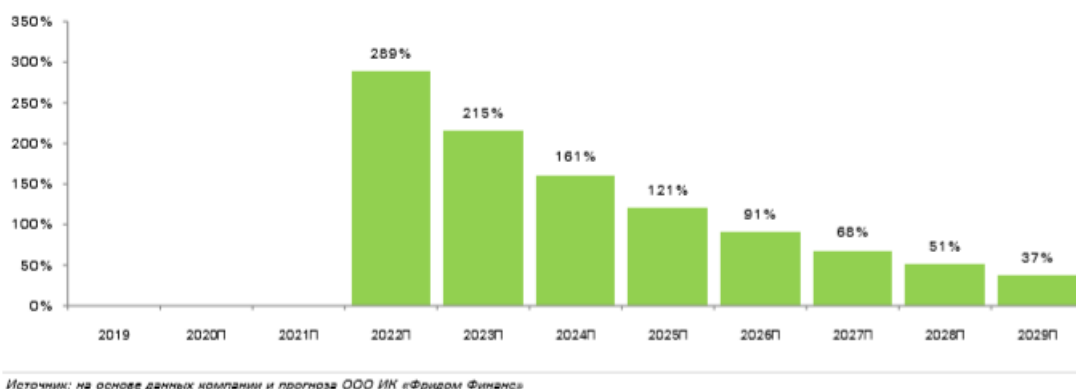


Рисунок 3 - Прогноз темпів зростання компанії Seer

Також хочу зазначити основні фінансові показники компанії, на які слід звернути увагу. Вони наведені в таблицях нижче.

Таблиця 3 - Звіт про прибуток, млн USD [40]

Назва показника	2018	2019	9M2020
Виручка	0	0	0
Собівартість	0	0	0
Валовий прибуток	0	0	0
R&D	4	12	14
G&A	3	5	7
ЕВІТ	(7)	(17)	(21)
Процентний дохід	0	1	1

Прибуток до оподаткування	(6)	(16)	(20)
Податок	0	0	0
Чистий прибуток	(6)	(16)	(20)

Таблиця 4 - Балансовий звіт, млн USD [40]

Назва показника	2018	2019	9M2020
Готівка	31	17	18
Інвестиції	0	69	104
Дебіторська заборгованість	0	0	0
Дебіторська заборгованість пов'язаних сторін	0	0	1
Інші активи	0	0	1
Поточні активи	31	87	123
Основні засоби	2	6	9
Відкладені витрати на розміщення	0	0	1
Інші активи	0	0	2
Активи	34	93	134
Кредиторська заборгованість	3	1	1
Нараховані витрати	1	2	4
Інші поточні витрати	4	5	7
Відстрочена оренда	0	2	2
Інші зобов'язання	0	0	1
Всього зобов'язань	4	6	8
Конвертовані акції	0	0	0
Капітал	30	88	126
Зобов'язання і власний капітал	34	93	134

Доречі, згідно прогнозу експертів потенціал зростання ціни акцій складає 35%.

Також наостанок скажу кілька слів про ризики, які існують для компанії та інвесторів. Перш за все це комерційний запуск. Компанія ще не здійснила комерційний запуск свого продукту, і є ризик слабкого початку комерціалізації.

Визнання на ринку. Успіх компанії багато в чому залежить від визнання на ринку, а саме визнання від великих імен в області протеоміки.

Ключові співробітники. Якщо компанія не зможе залучити або утримувати ключових співробітників, це вплине на її ефективний розвиток, що може привести до зниження виручки і зростання витрат.

Отже, якщо брати до уваги всі фактори які можуть повпливати на зміну ціни акцій після виходу на IPO, то хочу сказати, що позитивних факторів більше, і дана компанія особисто мене зацікавила більше, і саме тому ми рекомендуємо інвестувати в неї від 30% до 35% від вільних коштів. Цей відсоток пояснюється тим, що дана компанія має більший та швидший потенціал до зростання та комерціалізації, ніж попередня компанія. Окрім цього нею зацікавились великі гравці ринку, а також вона має кращі фінансові показники, ніж перша компанія яка була розглянута вище. І ще до позитивних факторів які свідчать про те, що слід приймати участь в цьому IPO є те, що обсяг розміщення був збільшений з 8,8 млн акцій до 9,2 млн, а також ціна була збільшена на 1\$ вище ніж був вказаний початковий діапазон цін. Отже, практично з 80-и відсотковою впевненістю можна зробити висновок, що дане розміщення буде прибутковим для інвесторів.

Результати після виходу на IPO будуть додані нижче, через кілька днів після самого проведення.

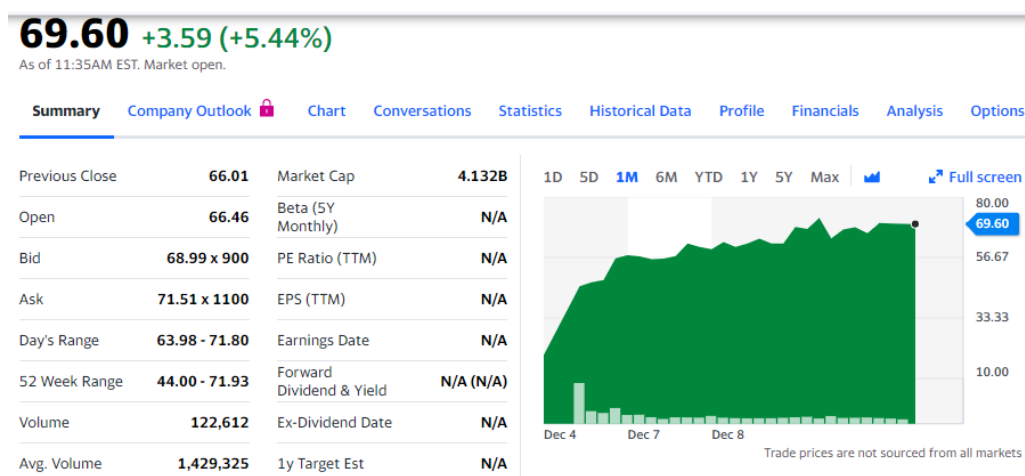


Рисунок 4 – Результат розміщення акцій в перший день торгів

Третя і остання компанія, яку буде розглянуто в дослідженні це компанія Airbnb Inc (ABNB). Країна її походження – США. Дата розміщення – 9 грудня поточного року.

Компанія є онлайн-майданчиком для розміщення, пошуку і оренди приватного житла по всьому світу, з моменту заснування платформа обслужила понад 825 млн гостей. Андеррайтерами розміщення виступають Morgan Stanley і Goldman Sachs.

Відразу, без вдавання в подробиці можу зазначити, що це IPO цікаве, але чи приймати в ньому участь – скажу пізніше. Цікаве воно перш за все, бо про нього досить багато розмов, і дана компанія відома практично у всьому світі. Інший фактор який може зацікавити – це відомі компанії андеррайтери, які беруться за серйозні компанії та за великі розміщення.

Також слід сказати кілька слів про саму компанію та її поточний стан. На тлі пандемії у компанії в 2-му кварталі знизилася бронювання на 67% (28 млн заброньованих ночей в 2-му кварталі 2020 року проти 83,9 млн ночей роком раніше), що, за заявою компанії, стало найшвидшим зниженням за всю історію. Таке різке зниження призвело до звільнення майже 25% співробітників. Також компанія скоротила витрати на рекламу і залучила \$ 2 млрд фінансування. Оцінка компанії знизилася з \$ 31 млрд до \$ 18 млрд. У 3-му кварталі у компанії спостерігається відновлення на тлі зростання внутрішніх подорожей на короткі відстані. Кількість заброньованих ночей скоротилася на 28%. У 3-му кварталі виручка скоротилася на 18%, але при цьому компанія зафіксувала рекордну маржу в 31%. Кількість заброньованих ночей зросла з 28 млн в 2-му кварталі до 61,8 млн на 3-му кварталі. Варто також відзначити, що результати Airbnb за 3-й квартал значно краще, ніж у конкурентів компанії. У 3 кварталі виручка Booking скоротилася на 48%, а виручка Expedia впала на 58%, в той час як у Airbnb виручка скоротилася на 18%.

Але не дивлячись на не досить гарні значення потрібно спробувати заглянути в майбутнє, на перспективу, чи є потенціал до відновлення та зростання. Однозначно так, відновлення буде, але на нашу думку, це станеться лише після подолання пандемії. Проте це повинно статися найближчими роками, оскільки вже кілька компаній у світі виробляють ефективні ліки для боротьби з вірусом.

Наступне, про що слід згадати це потенційний ринок. Компанія оцінює свій потенційний ринок в \$ 3,4 трлн, з них \$ 1,8 трлн - короткострокове перебування (оренда). Серед конкурентів компанія відзначає Booking Holdings, Expedia Group, Trip.com Group, Meituan Dianping, Fliggy (Alibaba) Despegar, MakeMyTrip, Marriott, Hilton, Accor, Wyndham, InterContinental та інші компанії. Деякі з них дійсно можна вважати конкурентами, оскільки вони практично не поступаються своїми розмірами.

Не менш важливими є і фінансові показники компанії. Темпи зростання виручки в 2018 році склали 43%, в 2019 році - 32%, а за 9М 2020 року виручка скоротилася на 32% на тлі пандемії. ЕВІТ-маржа склала -3% в 2017 році, 1% в 2018 році, -10% в 2019 році і -19% за 9М 2020 року. Головні драйвери зростання витрат і зниження маржі - зростання витрат на розробку з 16% від виручки в 2018 році до 20% в 2019 році і 27% за 9М 2020 року і G & A з 13% в 2018 році до 15% в 2019 році і 17% за 9М 2020 року.

На відміну від двох попередніх дана компанія вже має певну історію, і має реальні цифри, тобто ми можемо краще оцінити її потенціал та перспективи.

Доречі модель FCFF проектує оцінку потенціального зростання ціни акції на 30%.

Більш детально з основними фінансовими показниками можна ознайомитись в таблицях наведених нижче.

Таблиця 5 - Звіт про прибуток, млн USD [40]

Назва показника	2018	2019	9М2020
Виручка	3 652	4 805	2 519
Собівартість	864	1 196	666
Валовий прибуток	2 788	3 609	1 853
Підтримка	609	815	548
Розробка продукту	579	977	691
S&M	1 101	1 622	546
G&A	479	697	421
реструктуризація	0	0	137
ЕВІТ	19	(502)	(490)
Процентний дохід	67	86	24
Процентні витрати	(26)	(10)	(108)
Інші доходи/витрати	(12)	14	(116)
Прибуток до оподаткування	47	(412)	(689)

Податок	64	263	7
Чистий прибуток	(17)	(674)	(697)

Таблиця 6 - Балансовий звіт, млн USD [40]

Назва показника	2018	2019	9M2020
Готівка	2 141	2 014	2 664
Цінні папери	1 188	1 061	1 831
Готівка з обмеженням	0	0	56
Дебіторська заборгованість	2 305	3 145	2 354
Інші активи	240	342	307
Поточні активи	5 875	6 561	7 212
Основні засоби	309	301	261
Активи в оренду	0	386	354
Нематеріальні активи	29	103	75
Гудвіл	290	652	654
Інші активи	111	307	172
Активи	6 613	8 310	8 728
Кредиторська заборгованість	71	151	46
Оренда	0	38	63
Нараховані зобов'язання	864	1 224	1 461
Сума до сплати клієнтам	2 305	3 145	2 354
Незароблені винагороди	496	675	460
Поточні зобов'язання	3 736	5 234	4 384
Борг	0	0	1 811
Оренда	0	381	380
Інші зобов'язання	163	271	298
Всього зобов'язань	3 899	5 886	6 873
Конвертовані акції	3 232	3 232	3 232
Капітал	(517)	(808)	(1 376)
Зобов'язання і власний капітал	6 613	8 310	8 728

Як ми бачимо з фінансових показників, компанія має певні труднощі в останньому звітному році, але в більшій мірі це пов'язано з вірусом. Але тим не менш, існують прогнози та думки експертів, щодо даної компанії, що вона відновить свої обсяги та фінансові показники. З урахуванням всіх даних для прогнозу темпу зростання експерти Фрідома заклали уповільнення темпів зростання з 32% в 2019 році до -37% в 2020 році з подальшим прискоренням до 62% в 2021 році (на тлі відновлення ринку туризму) і уповільненням до 8% до 2029 року. Загальна виручка компанії зросте з \$ 4,805 млрд в 2019 році до \$ 24,532 млрд до 2029 року.

Графічно прогнозний темп зростання даної компанії можна зобразити наступним чином.

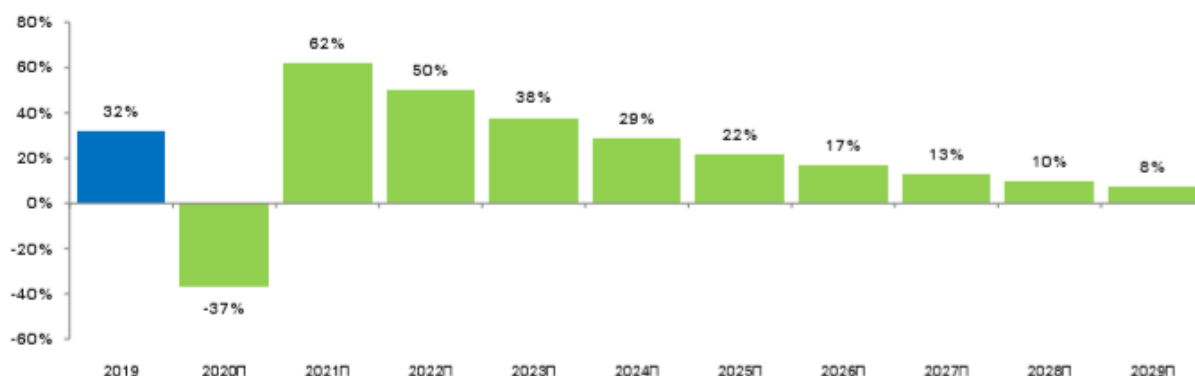


Рисунок 5 - Прогноз темпу зростання компанії Airbnb

Незважаючи на непоганий темп зростання є інформація, що 50 млн акцій розміщує компанія і 1,914 млн акцій продають акціонери компанії. Те що існуючі акціонери продають свої акції, це є сигналом про те, що слід задуматись про участь в IPO. Доречі першим сигналом є те, що дане IPO є «гарячим», тобто довгоочікуваним і розпіареним. Тобто є досить висока ймовірність того, що ціни на акції даної компанії не покажуть такого стрімкого зростання як того хотілось би. І купляти їх зі спекулятивною метою (яка є основою для багатьох трейдерів на фондовому ринку та ринку IPO вцілому) не варто, хібащо на перспективу, і то є ще питання наскільки це доцільно і коли ціна акцій покаже зростання.

Але всерівно, для остаточного прийняття рішення потрібно врахувати ще кілька факторів.

Одним з таких факторів є ризик, з яким зіштовхується компанія і її акціонери. Перший ризик – це утримання гостей. Якщо компанія не зможе утримати поточних гостей і залучати нових, то це може позначитися на результатах діяльності і фінансовому стані компанії.

Також важливу роль відіграє конкуренція. Компанія стикається з конкуренцією на ринку в особі Booking Holdings, Expedia Group, Trip.com Group,

Meituan Dianping, Fliggy (Alibaba) Despegar, MakeMyTrip, Marriott, Hilton, Accor, Wyndham, InterContinental та інших. Тобто після відновлення сфери туризму (після подолання вірусу) є ймовірність того, що конкуренти зможуть запропонувати кращі умови або ж швидше запустити свою діяльність і тим самим позбавивши компанію яку ми розглядаємо клієнтів і відповідно виручки.

Бренд. Компанія має свій певний бренд та імідж. Але дії господаря, гостя або третіх осіб, які є злочинними, насильницькими, небезпечними або шахрайськими, можуть підірвати безпеку або сприйняття безпеки платформи Airbnb, а також здатність компанії залучати та утримувати господарів і гостей.

Також слід звернути увагу на капіталізацію компанії та обсяг розміщення. На даний момент капіталізація компанії складає 28 млрд \$, а обсяг розміщення – 2 440 млн \$, тобто трішки більше 8,5% від капіталізації. Виходячи з цих двох значень можна зробити висновок, що швидше за все темп зростання ціни акції не буде значним, і навіть якщо приймати участь в цьому розміщенні, то аллокація буде низькою, і не вдасться отримати таку суму доходу, яка б задовольнила інвестора.

Отже, підсумовуючи вище сказане, ми не рекомендуємо приймати участь в даному IPO, якщо на меті є лише спекуляція, а не тримання акцій на перспективу. Якщо все ж на меті варіант інвестиції на перспективу, то рекомендуємо інвестувати не більше 15%, це при тому, що прогнозуємо невелику аллокацію, тобто менше 5% від суми яку інвестор готовий направити в дане розміщення. Хоча це рішення далось не легко, оскільки дана компанія дійсно цікава, і згідно деяких прогнозів має перспективу до зростання в розмірі 30%, але все ж таки, рішення залишаю незмінним.

За кілька днів до розміщення акцій даної компанії брокер повідомив, що діапазон розміщення зріс, однак зменшився обсяг акцій, які буде розміщено на ринку. Це пов'язано з тим, що кількість акцій, які продавали перші акціонери зменшилась. Однак дана інформація практично не вплинула на рішення наведене вище.

Результат IPO також наведу одразу після його проведення.

Спершу зазначу, що ціна розміщення була 68\$, а результати першого дня наведені нижче.

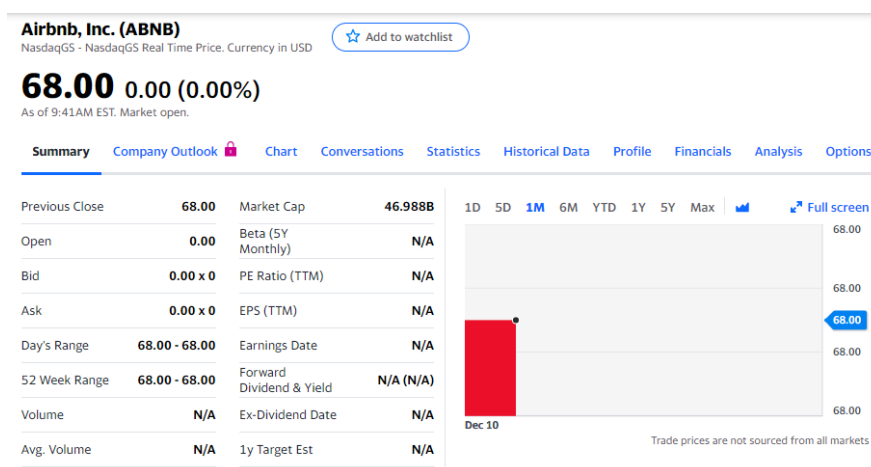


Рисунок 6 –Ціни акції після виходу на IPO

Отже, як ми бачимо, з 3х компаній які було проаналізовано, ціна акцій по 3 з них повела себе так, як було прогнозовано. Тому, можна вважати, що зазначені методи та критерії які використовувались при аналізі є ефективними і це свідчить про доцільність подальшого розвитку та підтримки даного ринку в Україні.

3.2 Проблематика становлення та розвитку фондового ринку в Україні

На сьогоднішній день в Україні існує одразу кілька проблем які перешкоджають розвитку стрімкого та ефективно функціонуючого фондового ринку. Однією з проблем, і напевне найголовнішою є підтримка та стимулювання ринку. Ця проблема стосується всіх учасників даного сектору економіки: інвесторів, які не мають захисту та практично жодних гарантій, компаній, які зіштовхуються з бюрократичними та нормативно-правовими бар'єрами, а також це стосується брокерів, які могли б допомогти з участю в IPO звичайним людям, які також мають право використовувати даний напрямок для

інвестування та збільшення власних доходів. Окрім цього, існує і інша проблема, яка полягає у свідомості та обізнаності людей з теми інвестицій в цінні папери. Вирішивши дану проблему середній рівень життя пересічних громадян помітно б змінився в позитивну сторону, і кількість людей які знаходяться на порозі бідності також помітно скоротився б. Далі будуть проаналізовані та досліджені існуючі проблеми, а також запропоновані можливі шляхи їх вирішення, які можна реалізувати протягом одного року.

Але спершу слід зазначити, що всі фондові ринки країн оцінюються та класифікуються за певними критеріями, серед яких: регуляторне середовище, безпека транзакцій, вирішення корпоративних конфліктів, ділове середовище, розвиток та свобода валютного ринку, використання деривативів та ін. Наразі це робить агентство FTSE. «Український ринок відноситься до групи малих та неліквідних фондових ринків S&P Frontier BMI, поряд з ринками таких країн, як Румунія, Болгарія, Еквадор, Гана, Оман, Замбія та інші» [5].

«Незначний об'єм ринку та слабкий інтерес з боку вітчизняних інвесторів робить ринок дуже чутливим до надходжень у вигляді іноземних інвестицій. Середній вільний обіг українських "блакитних фішок", включених до індексу Української фондової біржі, становить лише близько 7%. Саме тому головна ціль даного аналізу беручи до уваги думки експертів дослідити основні фактори які гальмують розвиток вітчизняного фондового ринку, а також з'ясувати та запропонувати механізми впливу та шляхи подолання визначених проблем» [7].

Виходячи з критеріїв, які використовуються при оцінці та класифікації фондових ринків, можна виокремити основні проблеми, що стосуються українського ринку ЦП. Відразу слід зазначити, що існуючі проблеми функціонування фондового ринку в Україні можна розділити кілька груп: внутрішні, тобто пов'язані лише з ринковою діяльністю та зовнішні, до яких відносяться національні проблеми, які мають вплив не лише на учасників ринкових відносин, хоча слід сказати, що межа між ними досить тонка.

Отже, головною зовнішньою проблемою на думку експертів є відсутність ефективно функціонуючої системи захисту учасників ринку. Вона проявляється

у відсутності відповідної судової системи для вирішення конфліктів, що виникають на ринку, наприклад, відсутність чіткого регулювання прав акціонерів та передбачення відповідальності за їх невиконання.

«Серед найпопулярніших проблем порушення прав акціонерів є:

- розведення власного капіталу при розміщенні додаткових акцій серед нових акціонерів за нижчою ціною; позбавлення переважного права інших акціонерів на придбання додаткових акцій;

- продаж активів підприємства пов'язаним сторонам за ціною нижче ринкової; - приховування інформації про діяльність компаній та зборів акціонерів. Крім того, такі не рідкісні у світі конфлікти корпоративного управління:

- перерозподіл грошових потоків на користь керівників підприємств або акціонерів, які володіють значним пакетом акцій;

- укладення договорів із пов'язаними контрагентами з метою отримання прибутку суб'єктами, які контролюють цих контрагентів, на шкоду акціонерам материнської компанії» [25].

В Україні існують деякі закони, які частково регулюють взаємовідносини, які виникають на фондовому ринку. Серед них є Закон "Про акціонерні товариства". Його було прийнято у 2009 році з метою узгодження більшості аспектів, але незважаючи на це в країні всерівно зустрічаються випадки порушення прав акціонерів, проте правові норми продовжують розвиватися орієнтуючись на загальноновизнану міжнародну практику.

«Іншою проблемою, яка виникає у зв'язку з слабо розвиненим ринком, це те, що акції публічних українських компаній, які мають високий рівень корпоративного управління, досить рідко торгуються на національному ринку, зазвичай це відбувається на Лондонській, Варшавській та Франкфуртській фондових біржах. Українські компанії не мають особливого інтересу ставати публічними, оскільки неліквідний ринок з високою вартістю капіталу не можна вважати привабливим джерелом фінансування» [7].

Наступним фактором, що стримує розвиток вітчизняного ринку є слабкий рівень знань та обізнаності серед населення щодо принципів та механізмів функціонування фондового ринку. Раніше це тісно було пов'язано з відносно високими (у світовому розуміння) процентними ставками за депозитами, як і як правило перевищували рівень інфляції. В останні кілька років відсоток по річних банківських депозитах становив 16-20% - третя позиція в у світі, хоча в цей же час у європейських країнах вони рідко перевищують 3-5%. Додатковою перепорою є практично повна відсутність налагодженої інфраструктури торгівлі на фондовому ринку для малого інвестора, це проявляється в більшій мірі простотою та прозорістю брокерських послуг.

«Частково розвиток фондового ринку гальмується через ставлення до нього як до вторинного джерела залучення коштів від ключових громадських діячів протягом багатьох років, які неофіційно стверджують, що приватизовані підприємства потребують в першу чергу стратегічного інвестора, а також наявність великої кількості міноритарних акціонерів заважатиме реалізації стратегічних цілей щодо переоснащення, реструктуризації та розвитку» [14].

«Нехтування фондовим ринком спричинене обмеженою різноманітністю та низькою якістю фінансових інструментів, доступних на ринку. На додаток до вищезазначеного, це пояснюється практично повною відсутністю іноземних цінних паперів на фондовій біржі через валютне законодавство, низьким рівнем розвитку деривативів та спотових валютних та товарних ринків» [14].

«Також однією з проблем є те, що торгівля іноземними цінними паперами в Україні відбувається лише через дилера, який має валютну ліцензію. Також слід зазначити, що малі інвестори не можуть отримувати дивіденди в іноземній валюті, саме тому для отримання дивідендів дилер повинен отримати валютну ліцензію від НБУ. Ці ж обмеження перешкоджають іноземним інвесторам приймати участь у купівлі українських цінних паперів» [25].

Розглянувши зовнішні фактори, що сповільнюють розвиток вітчизняного фондового ринку можна перейти до аналізу внутрішніх проблем.

Перша проблема, яку необхідно вирішити пов'язана з регулюванням діяльності та відносин, що формуються а ринку, а саме те, що повноваження НКЦПФР досить обмежені порівняно з іншим регулятором – НБУ, а також американським аналогом - SEC.

Він має повноваження проводити розслідування стосовно шахрайств, які виникають на ринку, порушувати провадження, накладати суттєві штрафи та його резолюції є обов'язковими до виконання. «В Україні НКЦПФР може накласти штраф у декілька сотень тисяч гривень, проте слід зазначити, що ці штрафи часто оскаржуються в судах або не сплачуються за допомогою інших механізмів. НКЦПФР не має права безпосередньо звертатися до суду. Через це НКЦПФР для повноцінного виконання своїх обов'язків повинен досить тісно співпрацювати з багатьма регуляторами, такими як Державна фіскальна служба, НБУ, Генеральна прокуратура, Міністерство фінансів та іншими. Законопроект, спрямований на фінансування НКЦПФР учасниками ринку, дозволить йому отримати необхідну незалежність від зовнішніх факторів і стати більш відкритим для учасників галузі, тоді як прострочені повноваження нададуть необхідні інструменти» [5].

Існуюча неефективна система функціонування фондових бірж, неясна структура власності на фондових біржах, поганий процес розкриття інформації, відсутність практики запобігання маніпуляціям з цінами зменшують ліквідність цінних паперів, що торгуються, залишають відкритою можливість маніпулювати ціною, ускладнюючи контроль за операціями та результат, все це призводить до того, що позабіржовий ринок практично удвічі більший за організований.

«Практика маніпулювання цінами на ЦП досить поширена на вітчизняних біржах. Необхідність реєструвати біржові «ціни», отримувати сертифікати про включення до біржового лістингу та просто бажання залишатися публічним акціонерним товариством у неліквідних ринкових умовах або відсутність інтересу до цінних паперів емітента є типовими причинами маніпуляцій» [7].

Зазначені вище проблеми не охоплюють повністю всі аспекти, які потребують уваги, проте їх виправлення допомогло б зробити існуючий

фондовий ринок у здоровий та ефективно функціонуючий, що позитивно б вплинуло на економіку в цілому. Звісно, є й інші проблеми, які тісно пов'язані з постійними процесами змін законодавства та динамічним характером ринку. «Серед них можна виділити наступні: помилкові зміни в податковому кодексі, які прийняли оподаткування процентних доходів ІСІ, відтік іноземних інвесторів з ринку, політична нестабільність та ін» [25].

Тож, вирішуючи існуючі проблеми перше, на що слід звернути увагу уряд країни - це працюючий механізм захисту інтересу всіх учасників ринку: некорумповані сили безпеки; судова система, яка має довіру людей; законодавство відповідно до міжнародної практики. Зміни в зазначених аспектах, можливо, будуть найтривалішими та найбільш складними, в порівнянні з іншими, а також можуть включати в себе поступову еволюцію існуючих старих інституцій. Окрім цього можливо включити більш нетрадиційні кроки, такі як міжнародний аутсорсинг судової влади - тимчасове визнання юрисдикції певної частини судової системи.

«Окрім вдосконалення законодавства слід згадати про прозоре управління з метою захисту інтересів інвесторів, відкритості, звітування компаній та відповідальності керівництва за шкоду власникам. Дане питання буде вирішене з приходом іноземних корпорацій на національний ринок а також зростуть супутні послуги (страхування, аудит, консалтинг, інвестиційний банк). Конкуренція на ринку, обмін досвідом - найшвидший спосіб створити систему ефективного корпоративного управління. Початкові кроки можуть бути здійснені шляхом запуску процесу корпоратизації державних підприємств з перспективою приватизації стратегічними інвесторами, в майбутньому - залучення стратегічних інвесторів шляхом створення сприятливого регуляторного середовища для створення нового бізнесу та придбання існуючих з неефективні бізнес-моделі. Зміна головної мети підприємств будь-якої форми власності - від збільшення прибутку до збільшення вартості компанії (а також відмова від соціальних та стратегічних функцій, як це має багато державних

компаній), саме ці кроки стануть свідченням того, що корпоративне управління переходить на новий рівень» [47].

Наступною проблемою, яка зазначалась раніше є поліпшення фінансової грамотності серед населення країни. Дане питання може бути вирішене за допомогою систему освіти: економічні дисципліни в шкільних та університетських програмах, роз'яснювальна робота в засобах масової інформації, присвячена паралельній банківській системі - інститутам фондового ринку, фінансовим інструментам, накопичувальній пенсійній системі. З іншого боку, активність інвестиційних компаній, оскільки існуючі учасники галузі дуже важливі у вирішенні даного питання. Це може бути форма проведення форумів, встановлення стипендій з відповідних спеціальностей, програм стажування, тематичних конкурсів і таке інше.

«Ще однією проблемою, яку слід розкрити є обмеження на ринку нових високоякісних фінансових інструментів у короткостроковій перспективі через валютне законодавство. В короткостроковому майбутньому необхідно лібералізувати валютне законодавство: скасувати вимогу валютної ліцензії на операції з іноземними цінними паперами для інституційних та індивідуальних інвесторів, включаючи депозитарні установи; зняти обмеження на отримання доходів резидентами від іноземного емітента (дивіденди, проценти, викуп, погашення тощо), в тому числі в іноземній валюті; зняти існуюче обмеження для нерезидентів здійснювати операції з іноземними цінними паперами з оплатою в гривнях» [53].

Вжиті заходи повинні забезпечувати можливість інвестування в будь-які цінні папери іноземних компаній. Але без змін монетарної політики НБУ - орієнтації на цінову стабільність, а не на стабільність обмінного курсу, навряд чи НБУ зробить необхідні кроки.

«Технічне спрощення доступу до ринку для інвесторів має дуже важливе значення для розвитку ринку. У цьому полягає проблема і перспектива розвитку фінансових компаній. Існуюча система брокерських послуг фізичних осіб є застарілою та занадто навантаженою бюрократичними процедурами, термінали

для онлайн-торгівлі, наприклад, на Українській фондовій біржі, занадто спеціалізовані та складні для одноразових покупок цінних паперів з метою виходу на пенсію чи інших заощаджень. Покращення доступу можна зробити за рахунок збільшення функціональності мережі філій банків, а також за допомогою нових ІТ-рішень» [7].

Отже, підсумовуючи вище викладений матеріал можна сказати, що врахування різних поглядів учасників та дослідників українського фондового ринку, було визначено головні проблеми, які заважають ефективному розвитку вітчизняного ринку. Зокрема головним та першочерговим є вирішення питання законодавчої бази та легкості доступу до ринку ЦП для малих інвесторів. Вирішення зазначених проблем позитивно вплине на розвиток економіки країни та зростанню рівня життя звичайних фізичних осіб. Саме тому рекомендуємо звернути увагу на ті пропозиції, що було наведено в ході дослідження.

ВИСНОВКИ

У даній роботі висвітлено теоретичні та практичні аспекти оцінки інвестиційної привабливості проведеного дослідження, було узагальнено наявні теоретичні основи та визначення ключових понять відповідно до теми роботи, проаналізовано методичні підходи, економічні показники та різні фактори які слід використовувати при визначенні інвестиційної привабливості акцій тієї чи іншої компанії. Також було на практиці підтверджено їх ефективність, що свідчить про доцільність подальшого та більш ґрунтовного вивчення питання інвестицій в ЦП. Загальний підсумок можна звести до наступного:

Інвестиційну привабливість підприємства можна вважати головним елементом у сучасних інвестиційних процесах. На сьогоднішній день питання інвестицій є досить актуальним, оскільки в умовах кризи додатковий дохід вкрай потрібен. Але в той же час, без спеціальних знань, таких як методи аналізу та індикатори, що використовуються для визначення потенціалу компанії, ефективного інвестування не може бути.

Актуальність інвестицій в ЦП створює масу додаткових питань у підходах до їх оцінки, вибору брокера та інших супутніх моментів. Проведений аналіз показав, що на даний момент найкращий так званий комплексний аналіз інвестиційної привабливості підприємства, який включає в себе аналіз фінансового стану підприємства, зовнішнього середовища та тенденцій на ринку. Можна зробити висновок, що оцінка інвестиційної привабливості підприємства є дуже важливим аспектом діяльності кожного суб'єкта господарювання, оскільки інвестиційно привабливе підприємство має значний потенціал.

Необхідно відмітити, що під час проведення фінансового аналізу необхідно звертати увагу на групи показників, які характеризують: майновий стан, ліквідність та платоспроможність, рентабельність та акціонерний капітал. В ході вивчення існуючих методик найкраще проявляє себе методика комплексного аналізу на основі порівняння розрахункових показників із

еталонними величинами, результатом якої є не тільки визначення рейтингової позиції підприємства, а й виявлення його слабких місць. Крім того, специфіка такого аналізу свідчить про доцільність використання саме такого алгоритму обробки інформації насамперед третім особам, тобто потенційним інвесторам чи кредиторам, які приймають рішення про визначення напрямків власної фінансово-господарської діяльності, розглядаючи кілька альтернативних варіантів

При аналізі ефективності різних методик, особливої уваги набуло питання використання неекономічних факторів, так як саме в більшості випадків саме на них базується весь аналіз компаній, що не мають головних фінансових показників, але вже виходять на фондовий ринок.

Можна сказати, що головним результатом роботи стало підтвердження ефективності використання даних факторів. Проте слід звертати увагу на те, що комплексне використання показників відображає реальну ситуацію на ринку.

Також слід зазначити, що хоч в нашій країні відбувається поступовий розвиток фондового ринку, але все ж таки є ще багато прогалин які потребують вирішення для подальшого розвитку. В ході деяких державних реформ становлення та зміцнення біржового ринку і торгівля цінними паперами стала доступнішою та надійнішою для всіх учасників ринкових відносин. Можна сказати, що процеси, які відбуваються в нашій країні, поступово призводять до нормального функціонування системи цінних паперів, і в кінцевому рахунку покращить інвестиційний клімат в Україні та сприятиме розвитку національного виробництва. Але це можливо лише за умови підтримки держави та вирішення проблем, які були висвітлені в ході дослідження.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Закон України “Про інвестиційну діяльність”: станом на 12 груд. 2020 р. / Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1991, № 47
2. Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”: станом на 12 груд. 2020 р. / Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1996, № 51
3. Закон України “Про цінні папери і фондову біржу”: станом на 12 груд. 2020 р. / Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2006, № 31
4. Балашова Р., Конищева Н., Гураль В. Аналітичні підходи до оцінки ефективності діяльності підприємств// Київ: «Центр навчальної літератури», 2014, - 376 с.
5. Білик М.Д. Сутність і оцінка фінансового стану підприємств // Фінанси України, 2015. – 27-30 с.
6. Баула О.В. Перспективи інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів у світовий фондовий ринок / О.В.Баула, Т.Л.Никитюк. - К.:Знання, 2014.-131-142 с.
7. Безвух С. В. Фондові біржові індекси в Україні та світі: сутність, методи розрахунку, тенденції і проблеми формування - нац. ун-т ім. В.О. Сухомлинського. – Миколаїв, 2016.- 46-63 с.
8. Безвух С. В. Глобальні та національні проблеми економіки: електрон. наук. фах. вид. нац. ун-т ім. В.О. Сухомлинського. – Миколаїв, 2014. – 24-47 с.
9. Бланк І.А. Інвестиційний менеджмент: Навчальний посібник / І.А. Бланк. - К .: Ельга Ніка-Центр, 2017..– 240-257 с.
10. Боярко І.М. Оцінка інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання // Актуальні проблеми економіки. - 2016 - № 7, с. 90-98
11. Брюховецька Н.Ю. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства: визначення недоліків деяких існуючих методик / Н.Ю.Брюховецька, О.В. Хасанова // Економіка промисловості. – 2017. – №1. – 110-117 с.
12. Буцька І. Вибір системи показників оцінки фінансового стану підприємств // Бізнес-інформ.- 2015.- № 1.- 84-86 с.
13. Бутинця Ф.Ф. - Економічний аналіз: Навчальний посібник для студентів ВНЗ. - Житомир: ПП «Рута», 2014. – 680 с.
14. Вахрушина М.А. Комплексний економічний аналіз господарської діяльності підприємства. Навчальний посібник. -М.: 2017.- 461 с.
15. Воробець Т.І. Економічна сутність фінансового інвестування на фондовому ринку України / Т.І.Воробець// Науковий вісник:фінанси, банки,інвестиції. – 2016. – № 2. – 72-77 с.
16. Гріньова В.М. Інвестування. Підручник / В.М.Гріньова, В.О.Коюда, Т.І.Лепейко, О.П.Косюда. – К.:Знання, 2016. -452 с.
17. Грідасов В.М. Вдосконалення системи оцінки інвестиційної привабливості підприємства з точки зору зовнішнього інвестора / В.М. Грідасов, А.І. Кофонова // Вісник Запорізького національного університету. – 2015. – №3(7). – 180-184 с.

18. Губський Б. В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі. Підручник / Б. В. Губський. – К.: Видавництво «Наукова думка», 1998. – 390 с.
19. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: Нач. посібник. – 2-е вид. – К.: Каравела, 2016. – 432 с.
20. Загородит А. Г. Фінансовий словник. 2-ге вид. / А. Г. Загородит, Г. Л. Вознюк - Львів: Центр Європи, 2015.
21. Захарченко В.О. Систематизація методів оцінки фінансового стану підприємства // Фінанси України.- 2015.- № 1.- 137-140 с.
22. Ігнатов О.В. Аналіз фінансового стану підприємства // Фінансовий менеджмент 2014.- № 4.- 3-21 с.
23. Измайлова Е.В. - Аналіз фінансової діяльності підприємства: Навчальний посібник - К: МАУП, 2016р. – 152 с.
24. Інститут інвестиційних компаній, 2014 Факти книги про інвестиційну компанію / 54 видання, Київ: Знання, 2014. - 294 с.
25. Калініченко Л.Л. Аналіз фондового ринку України та перспективи розвитку / Л.Л.Калініченко, А.С.Глазкова// Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2015. – № 42. – 221-225 с.
26. Катан Л.І. Показники діяльності підприємства і порядок розрахунку на основі форм фінансової звітності. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства/ Л.І. Катан/Финансовые рынки и ценные бумаги. - 2015. - № 17. - 23 – 25 с.
27. Класифікація чинників інвестиційної привабливості економіки // Ринок цінних паперів. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.- 2014.- № 9.- 9-15 с.
28. Ковальова О.М. Інституційні аспекти розвитку фондового ринку України / О.М.Ковальова// Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2016. – № 16. – 124-127 с.
29. Колісник М.К. Актуальні питання з розвитку інвестиційних процесів в Україні / Колісник М.К., Яцишин О.В. [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/chem_biol/nvnlts/17_2/238_Kolisnyk_17_2.pdf
30. Котляр М.Л. Аналіз фінансового стану підприємства // Фінанси України.- 2015.- № 5.- 99-105 с.
31. Котляр М.Л. Оцінка фінансової стійкості підприємства на базі аналітичних коефіцієнтів // Фінанси України.- 2015.- № 1.- 113-118 с.
32. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку / І.В.Краснова// Проблеми економіки. – 2014. – № 1. – 129-134 с.
33. Куліш О.А. Фондовий ринок у системі економічних відносин / О.А. Куліш// – Донецьк, 2016. – 45-64 с.
34. Лагун М.І. Послідовність проведення комплексного аналізу фінансового стану підприємства // Формування ринкових відносин в Україні.- 2016.- № 6.- 31-36 с.
35. Лакшина О.А. Аналіз фінансової стабільності: практика і методологія // Гроші та кредит 2015. -№ 10.- 24-30 с.

36. Ліпич М.А. Сутність фондового ринку // М.А.Ліпич// Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2014. – Випуск № 7, частина 5. – 44-47 с.
37. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність. Навчальний посібник / Т.В. Майорова. – Київ: «Центр навчальної літератури», 2014, - 376 с.
38. Мельник Т.М. Поняття, необхідність та методичні підходи до визначення інвестиційної привабливості підприємств // Вісник Української академії банківської справи.- 2015.- № 1.- 72-77 с.
39. Михайлов В.І. Фінансовий стан підприємств (Аналіз деяких методичних питань) // Ринок цінних паперів. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.- 2014.- № 5.- 31-39 с.
40. Міжнародний брокер Фрідом Фінанс [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <https://ffin.ua>
41. Носова О.В. Роль інвестиційної привабливості підприємства при прийнятті інвестиційних рішень // Наукові праці ДонНТУ. Серія: економічна. Випуск 33-1, 2016 74-77 с.
42. Панкратьєва Е. А. Комплексна оцінка інвестиційної привабливості підприємств. - Іркутськ: Видавництво ІГЕА, 2017.. - 101с.
43. Пересада А.А. Інвестиційний аналіз: Підручник / А.А. Пересада, Ю.М. Коваленко– К.: КНЕУ, 2015. – 485 с.
44. Петран А.В. Фактори інвестиційної привабливості. Методика оцінки інвестиційної привабливості регіону (галузі, підприємства) [Електронний ресурс] / А.В. Петран. - Режим доступу: http://scholar.google.com/scholar_host?q=info:_AnsH32I54wJ:scholar.google.com/&output=viewport&pg=217.
45. Пітель Н.Я. Проблеми формування інвестиційного клімату України / Пітель Н.Я. [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Biznes/2010_3/2010/03/100315.pdf
46. Раппопорт А., Створення вартості акціонерів: Посібник для менеджерів та інвесторів. Нью-Йорк: Саймон і Шустер, 2014. – 51-65 с.
47. Редзюк Є. Шляхи покращення інтеграції ринку цінних паперів України до світових фінансово-інвестиційних процесів / Є.Редзюк// Економіст. – 2014.– № 7. – 21-25 с.
48. Ривак О.С. Інвестиційна діяльність в Україні / Ривак О.С. [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/chem_biol/nvnlts/20_13/228_Ryw.pdf
49. Рубцов Б.Б. Світові фондові ринки: проблеми і тенденції розвитку / дис.доктора екон.наук: 08.00.10, 08.00.14 / Рубцов Борис Борисович, Москва. – 2016. – 440 с.
50. Садеков А. А. Інвестиційна привабливість підприємства (методологія і методика оцінки). - Донецьк: ДонДУЕТ ім. М.Туган-Барановського, 2015. — 269 с.
51. 50. Сьоміна Л.А. Інвестиційна привабливість: теоретичний аспект. [Електронний ресурс] / Л.А. Сьоміна // Вісник Хмельницького державного університету. – 2015. - № 14 (195). Економіка. Вип.27. – 17-19 с.

52. Соколова Л.В. Фінансова привабливість підприємства: оцінка та перспективи застосування // Актуальні проблеми економіки.- 2015.- № 6.- 48-57 с.
53. Сухоруков А. Чому не розвивається фондовий ринок України / Forbes Україна, 20 Серпня 2014 року, [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://forbes.net.ua/ua/opinions/1377023-chomu-ne-rozvivaetsya-fondovij-rinok-ukrayini>.
54. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2015. – 123-138 с.
55. Управління інвестиціями / Під ред. В. В. Шеремет, В. М. Павлюченко, В. Д. Шапіро та ін. - М. : Вища школа, 2016. – 213-256 с.
56. Фльорко В.А. Ризик неточної оцінки інвестиційної привабливості підприємства / В.А. Фльорко // Економіка промисловості. - 2016. - № 1.- 107-119 с.
57. Харламова Г.О. Оцінювання привабливості об'єктів інвестування / / Актуальні проблеми економіки.-2016 .- № 9. 74-79 с.
58. Хотинська Г.І. Капіталізація як фактор зміцнення фінансової стійкості компанії // Фінансовий менеджмент.- 2016.- № 4.- 26-31 с.
59. Хундал, С. Економічна додана вартість (EVA), витрати агентства та результати діяльності фірми: теоретичні уявлення через систему управління на основі вартості (VBM), 2015. – 154 с.
60. Шаблиста Л.М. Фінансова стійкість підприємства: сутність і методи оцінки // Економіка і прогнозування, 2016. - № 2.- 46-58 с.
61. Ширягіна О.Е. Методика аналізу фінансових результатів підприємства // Формування ринкових відносин в Україні, 2014. - № 5.- 60-65 с.
62. Юр'єва О. Г. Теоретико-методолгічні аспекти оцінки інвестиційного клімату // Стратегія економічного розвитку України: Наук. зб. – 2017. – 3 (10). – С. 250-255.