

Список літератури:

1. *Бланк И.А.* Основи фінансового менеджменту / И.А. Бланк. - Т. 2. - К.: Ника-Центр, 1999. - 512 с.
2. *Шермет А.* Методика фінансового аналізу / А. Шермет, Р. Сайфулін. - М.: ИНФРА-М, 1996. - 176 с.
3. *Давидов О.І.* Інвестиційна привабливість цінних паперів в Україні / О.І. Давидов, О.В. Яріш // Фінанси України. - 2001. - № 2. - С. 130-138.
4. *Гончарук А.Г.* Теоретичні аспекти керування інвестиційною привабливістю будівельної організації / А.Г. Гончарук // Економічний форум. - 2011. - № 3. - С. 39-44.
5. *Несторенко И.* Стратегія господарської діяльності будівельної організації / И. Несторенко // Бизнес-Информ. - 1998. - № 2. - С. 46-48.
6. *Майорова Т.В.* Інвестиційна діяльність: [навч. посібник] / Т.В. Майорова. - Київ.: ЦУЛ, 2003. - 376 с.
7. *Крапівницька С.М.* Рейтингова оцінка акціонерних товариств / С.М. Крапівницька, А.В. Мешков // Збірник праць Донецького державного технічного університету. Серія економічна. - Випуск 19. - Донецьк: Дондту, 2000. - С. 103-112.
8. *Мешков А.В.* Визначення рейтингу цінних паперів на приклад акціонерних товариств Донецької області / А.В. Мешков // Регіональні перспективи. - 2002. - №2. - С. 161-165.

Отримано: 18.04.2012

УДК 339.03:69.003

С.П. Стеценко

ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТОВ У СУЧАСНИХ НЕСТІЙКИХ ЕКОНОМІЧНИХ УМОВАХ

АНОТАЦІЯ

В статті розглянуто і досліджено методичні аспекти оцінки інвестиційної привабливості акцій у сучасних нестійких економічних умовах. Проведено порівняльний аналіз показників привабливості акцій публічних товариств енергетичної галузі, що котируються на вітчизняному фондовому ринку. Для прийняття ефективних інвестиційних рішень щодо купівлі-продажу цінних паперів визначено компанії з недооціненими та інвестиційне привабливими акціями.

Ключові слова: оцінка акцій, показники привабливості, енергетична галузь, ринкова ціна, вартість, ліквідність, інвестиційне рішення.

АННОТАЦИЯ

В статье рассмотрены и исследованы методические аспекты оценки инвестиционной привлекательности акций в современных неустойчивых экономических условиях. Проведен сравнительный анализ показателей привлекательности акций публичных обществ энергетической отрасли, котирующихся на отечественном фондовом рынке. Для принятия эффективных инвестиционных решений по покупке-продаже ценных бумаг определены компании с недооцененными и инвестиционное привлекательными акциями.

Ключевые слова: оценка акций, показатели привлекательности, энергетическая отрасль, рыночная цена, стоимость, ликвидность, инвестиционное решение.

ANNOTATION

The article discussed and investigated methodological aspects of evaluation of investment shares in the current unstable economic conditions. A comparative analysis of the attractiveness of the shares of public companies of the energy sector, listed on the domestic stock market. To make effective investment decisions on the purchase and sale of securities identified undervalued companies and investment attractive stocks.

Keywords: assessment of stocks, indices attractiveness, energy, market price, value, liquidity, investment decision.

Головною метою інвесторів на фондовому ринку є пошук найбільш доцільних шляхів вкладення коштів у різноманітні фінансові інструменти та цінні папери, у тому числі в акції публічних акціонерних товариств, що торгуються на фондовій біржі. У сучасних нестабільних економічних умовах, керуючись лише техніко-економічними показниками діяльності товариства, не можливо однозначно визначити акції якого підприємства тієї чи іншої галузі промисловості слід купувати або продавати. Проблема вибору об'єкту інвестування, що завжди стоїть перед інвестором, пов'язана зі складністю оцінки та розрахунку показників, які допомагають приймати ефективні рішення щодо операцій з цінними паперами. Численні наукові праці присвячені визначенню загальної інвестиційної привабливості підприємств, але

при цьому не повністю розкриті питання щодо оцінки саме їх цінних паперів. В роботах з дослідження інвестиційної привабливості акцій здебільшого розкриті теоретичні аспекти даної теми. Мало уваги приділяється розробкам практичних методик розрахунку показників привабливості акцій та безпосередньому обчисленню цих показників стосовно підприємств конкретної галузі та в умовах нестабільної економічної ситуації. Все це підкреслює актуальність досліджень з цього питання і обумовлює необхідність обґрунтування більш досконалого підходу до оцінки інвестиційної привабливості акцій в період кризи. Важливе місце в економіці любой країни займає енергетична галузь промисловості. Ринок електроенергії України обслуговує значна кількість енергогенеруючих компаній, що є акціонерними товариствами та емітентами цінних паперів. Вибір доцільних об'єктів інвестування є складним завданням, тобто необхідно виявити корпорації, акції яких недооцінені або переоцінені відносно до їх ринкової вартості. Тому обґрунтування, розрахунок, аналіз та оцінка показників інвестиційної привабливості акцій підприємств у різноманітних галузях промисловості в умовах нестабільної економіки є актуальною задачею. Рішення цього завдання дозволить інвесторам передбачати максимально ефективні угоди з купівлі–продажу цінних паперів.

Значний вклад у теоретичні дослідження проблеми оцінки привабливості акцій на фондовому ринку та розробку методів, що використовуються при виявленні недооцінених акцій внесли З. Боді, А. Кейн та А. Маркус. У своїй праці [1, с. 611-654] автори приділяють особливу увагу фінансовим коефіцієнтам, що дозволяють оцінити та прогнозувати ринкову вартість акцій. Оцінка інвестиційної привабливості акцій на фондовому ринку докладно розглянута у працях вітчизняних вчених Ю. Брігхема, Л. Гапенськи, І. Бланка, Л. Долінського [2, 3, 4, 9]. Тема інвестиційної привабливості акцій підприємств розглянута у роботі Донцова С.С. [5], який концентрує увагу на надійності цінних паперів, що визначається за наступними групами показників: показники, що характеризують надійність підприємства в цілому; показники, що визначають надійність емітента з погляду повернення коштів, вкладених інвестором у цінні папери підприємства; показники, що оцінюють надійність емітента з погляду гарантії одержання інвестором доходу за конкретними цінними паперами. Дана методика включає розрахунок значної кількості показників, що дозволяє якомога об'єктивніше оцінити цінні папери емітента. Проте, значним недоліком є присутність у формулах лише даних з фінансової звітності

акціонерних товариств, а ринкові показники по акціям підприємств не враховуються. Ліхновський П. М. розглядає коефіцієнт «ціна акції/обсяг продажу» (P/S) як ключовий показник інвестиційної привабливості акцій. При цьому під ціною акції розуміється ринкова вартість акції, а обсяг продажу на одну акцію знаходиться діленням доходу від реалізації продукції на середньорічну кількість простих акцій. Хоча коефіцієнт P/S є достатньо надійним при визначенні найвигіднішого об'єкту для інвестування, проте недоцільно для аналізу використовувати лише його без супроводу ряду інших показників [6].

У роботі [7] пропонується оцінювати привабливість акцій підприємств за допомогою трьох груп показників, аналогічних наведеним у статті [5], але крім коефіцієнтів покриття (на яких акцентує увагу Донцов С.С.) додатково розглядаються коефіцієнт фінансової незалежності, рентабельність інвестицій та власного капіталу, а також мультиплікатори «ціна/чистий прибуток», «ціна/дохід» і «ціна/власний капітал». Тобто, у статті розглянуто більш широкий спектр показників, що характеризують фінансовий стан емітента. Недоліком такої методики є відсутність зв'язку з ринковими цінами на акції, показниками ліквідності та обсягами угод. Давиденко Н.М. пропонує розглядати у динаміці ринкові ціни на акції та їхню прибутковість, обирає технічний аналіз та аналіз курсової динаміки акцій як метод оцінки їх привабливості на прикладі конкретного емітента [8]. У роботі наочно представлені результати технічного аналізу, але не проведено дослідження з порівняльного аналізу акцій інших підприємств для визначення найбільш привабливих фінансових інструментів. Багато уваги технічному аналізу приділено у монографії Э. Наймана [9]. Таким чином, серед широкого спектру показників фінансового стану емітента та інвестиційної привабливості його акцій особливе місце займають ринкові показники ліквідності та обігу цінних паперів, обсяги угод з ними. Вони характеризують можливу швидкість перетворення акцій у грошові кошти в разі потреби їх продажу, здатність купівлі значної кількості акцій за поточною ринковою ціною та кількість акцій конкретного емітента, що знаходиться у вільному обігу. В роботах сучасних дослідників не достатньо уваги приділяється вибору та аналізу цих показників, що має важливе значення при оцінці привабливості акцій в процесі ухвалення інвестиційних рішень, особливо в умовах фінансової кризи.

Метою дослідження є обґрунтування, вибір та розрахунок сукупності показників, що характеризують інвестиційну привабливість акцій. Проведення порівняльного аналізу акцій компаній емітентів

енергетичної галузі в умовах вітчизняного фондового ринку дозволяє визначити підприємства з недооціненими та інвестиційне привабливими акціями, що має практичне значення для прийняття ефективних рішень щодо купівлі-продажу цінних паперів.

На основі аналізу вищенаведених методик, критеріїв оцінки та показників привабливості акцій, що запропоновані різними авторами, в статті розраховано ряд показників та коефіцієнтів, які дозволяють провести комплексну оцінку надійності та інвестиційної привабливості цінних паперів. Для дослідження обрано компанії енергетичної галузі, а саме: енергогенеруючі підприємства зі сфери виробництва тепло- та електроенергії. Найбільшими емітентами на даному ринку є публічні акціонерні товариства «Дніпроенерго», «Центренерго», «Західенерго» та «Донбасенерго». Для проведення розрахунків були використані матеріали річної фінансової звітності підприємств [10], статистичні дані котирувань акцій на Українській фондовій біржі та результати торгів цими акціями [11]. Показники економічної діяльності (виручка, баланс, чистий прибуток та ін.) прийняті за результатами діяльності емітентів у 2011 році, показники ринкової вартості акцій, обсяги продажу та ціни попиту і пропозиції є середніми за останній місяць четвертого кварталу 2011 року. Вихідні дані для розрахунку показників привабливості акцій емітентів енергетичної галузі наведено в таблиці 1.

Таким чином, за результатами діяльності компанії та обсягами торгівлі її акціями, сформована таблиця техніко-економічних, інформаційно-статистичних та ринкових даних, які використовувалися при розрахунку показників інвестиційної привабливості акцій.

На основі проведеного обзору літературних джерел та в результаті власного аналізу автора усі показники, що характеризують привабливість акцій з позиції інвестора, можливо умовно поділити на наступні групи.

Загальні показники, що характеризують вартість компанії:

- капіталізована вартість акцій або величина ринкової капіталізації акціонерної компанії (**Ква**) обчислюється множенням загальної кількості емітованих товариством акцій (**Аз**) на ринкову вартість однієї акції (**Цр**), показує поточну вартість всіх акцій товариства, її зростання характеризує успішність діяльності акціонерної компанії;

- сумарні боргові зобов'язання (**Зоб.а**) розраховуються як різниця між сумою балансу емітента (**Бал**) та його власним капіталом (**ВК**), показує величину довгострокової та короткострокової кредиторської заборгованості;

- балансова вартість однієї акції (**Цб**) представляє собою відношення вартості власного капіталу на певну дату (**ВК**) до загальної кількості емітованих акцій, є бухгалтерським підтвердженням забезпеченості кожної емітованої акції капіталом акціонерного товариства;

- коефіцієнт «ціна/балансова вартість» (**Кцр/б**) є співвідношенням ринкової і балансової вартості акцій, узагальнюючий теоретичний показник, показує співвідношення суми коштів, яку отримують акціонери на одну акцію в разі ліквідації бізнесу з ринковою вартістю акцій, свідчить про успіх (невдачу) діяльності компанії.

Таблиця 1

**Показники діяльності емітентів енергетичної галузі України
та біржові характеристики їх акцій**

№ п/п	Назва показника	Умовні поз-ня	Один. виміру	Дніпро енерго	Центр енерго	Захід енерго	Донбас енерго
1	Потужність	Р	МВт	8 185	7 575	4 707,5	2 575
2	Виручка від реалізації	Вир	млн.грн	8622,309	7179,877	7725,130	3976,307
3	Сума балансу	Бал	млн.грн	4575,788	4316,612	3408,388	3080,471
4	Власний капітал	ВК	млн.грн	2483,802	1864,012	559,356	681,861
5	Чистий прибуток	ЧП	млн.грн	285,893	35,230	80,255	-27,530
6	Кількість акцій	Аз	шт	5967432	369407108	12790541	23644301
7	Номінальна вартість акції	Ан	грн	25,00	1,30	10,00	10,00
8	Ринкова вартість акції	Цр	грн	616,45	8,45	243,02	27,23
9	Середній рівень ціни пропозиції	Цпроп	грн	643,18	8,51	249,48	27,72
10	Середній рівень ціни попиту	Цпоп	грн	588,48	8,37	221,60	26,70
11	Загальний обсяг пропозиції	Опроп	шт	107	117 000	330	11 000
12	Загальний обсяг продажу	Опр	шт	30	157 660	34	4 777

Фінансові результати діяльності по відношенню до однієї акції:

- боргові зобов'язання на одну акцію (**Зоб.а**) розраховуються як відношення сумарних боргових зобов'язань до загальної кількості емітованих акцій, показує яка сума кредиторської заборгованості припадає на одну акцію;

- обсяг виручки на одну акцію (**Sa**) обчислюється як відношення чистої виручки від реалізації продукції (**Вир**) до загальної кількості емітованих акцій, показує яка частина фінансового результату від продажу продукції припадає на одну акцію;

- прибуток на одну акцію (**Па**) обчислюється діленням чистого прибутку, що отримала компанія протягом певного періоду (**ЧП**), на загальну кількість емітованих акцій, показує яка сума чистого прибутку припадає на одну акцію.

Коефіцієнти ефективності та співвідношення ринкової ціни з фінансовими результатами:

- віддача акціонерного капіталу (**Вак**) розраховується діленням чистого прибутку, що отриманий у даному періоді, на капіталізовану вартість акцій, характеризує ефективність використання вкладеного акціонерами капіталу, темпи його зростання та ефективність роботи менеджерів компанії;

- коефіцієнт «ціна/обсяг продажу» (**Кцр**) представляє собою відношення ринкової вартості акції до обсягу виручки, що припадає на одну акцію (**Sa**), вимірює ринкову цінність вкладеного капіталу або бізнесу відносно до тієї виручки, яку він генерує;

- коефіцієнт «ціна/дохід» (**Кцр/д**) обчислюється як відношення ринкової ціни акції до прибутку, що припадає на одну акцію, характеризує зв'язок між ринковою вартістю акції та прибутком, що вона приносить, при зіставленні цього показника по акціях різних підприємств найбільш інвестиційно привабливим є ті, коефіцієнт по яких найменший;

- коефіцієнт «ціна/зобов'язання» (**Кцр/з**) розраховується діленням ринкової вартості акції на сумарні боргові зобов'язання, що припадають на одну акцію, характеризує зв'язок між ринковою вартістю акції та кредиторською заборгованістю компанії.

Показники дохідності акцій:

- дивідендна віддача акції показує величину чистого прибутку або доходу, що спрямовується на поточне споживання акціонерів, у відношенні до ринкової вартості акції;

- коефіцієнт дивідендних платежів (**Кд.п**) показує яка частка з усієї суми чистого прибутку безпосередньо спрямовується на виплату дивідендів акціонерам;

- коефіцієнт покриття (**Кп.п.а**) привілейованих акцій (облігацій) дозволяє оцінити забезпеченість привілейованих акцій (облігацій) чистими активами емітента і таким чином визначити ступінь захищеності капіталу інвестора.

- коефіцієнт співвідношення ціни та прибутковості акції (**Кцр/п**) показує відношення вартості акції до дивіденду, що отримано на неї, чим нижче співвідношення, тим привабливіше для інвесторів вкладення грошових коштів у подібні акції.

Ринкові показники ліквідності та обігу акцій на фондовій біржі:

- коефіцієнт ліквідності простих акцій на фондовій біржі (**Кл.а**) обчислюється як відношення загального обсягу пропозиції акцій на біржовій сесії в цілому за період (**Опроп**) до загального обсягу продажу акцій у той же період (**Опр**), показує який показник (попит чи пропозиція) переважає на ринку та характеризує можливу швидкість перетворення акцій у грошові кошти в разі потреби їх продажу;

- коефіцієнт «пропозиція/попит» (**Кпроп/п**) є співвідношенням середнього рівня цін пропозиції продажу (**Цпроп**) та попиту купівлі (**Цп**) акцій на біржових торгах у певний період часу, характеризує здатність швидкого продажу або купівлі інструменту за поточною ринковою ціною;

- коефіцієнт обігу акцій (**Коб**) представляє собою відношення реального обсягу продажу акцій за період до величини ринкової капіталізації акціонерної компанії, дає змогу визначити яка кількість акцій конкретного емітента знаходиться у вільному обігу, є різновидом показника ліквідності;

- коефіцієнт Free float показує яка частка акцій компанії знаходиться у вільному обігу та може торгуватися на біржі.

Для проведення аналізу та оцінки привабливості акцій енергогенеруючих компаній в таблиці 2 представлено результати розрахунків обраних коефіцієнтів та показників. Оскільки в сучасних економічних умовах емітенти практично не нараховують та не сплачують дивіденди (за рідким виключенням) показники дохідності акцій не розраховувалися та не представлені в таблиці.

Таким чином, порівняльний аналіз коефіцієнтів та показників акцій публічних товариств енергетичної галузі, що наведені в таблиці 2, дозволяє зробити наступні висновки щодо оцінки інвестиційної привабливості акцій.

1. Загальні показники першої групи характеризують ринкову вартість компанії з точки зору її встановленої потужності, капіталізації, кредиторської заборгованості та балансової вартості. При проведенні порівняльного аналізу за базові приймалися аналогічні та ідентичні, а отже рівнозначні, розрахункові показники привабливості акції ПАТ «Дніпроенерго» та ПАТ «Центренерго». Теоретичний показник «ціна/балансова вартість» акцій ПАТ «Західенерго» у 3,3-3,7 рази вищий за базові, що свідчить про значне перевищення біржової ціни акцій над їх ринковою вартістю, тобто, про переоцінку акцій. Цей показник у акцій ПАТ «Донбасенерго» на 37-44% нижчий від базових, а це свідчить про низьку ринкову вартість акцій відносно поточної біржової ціни, тобто

акції недооцінені. Відношення капіталізованої вартості на одиницю встановленої потужності приблизно однакове у ПАТ «Дніпроенерго» (449 грн./КВт) та «Центренерго» (412 грн./КВт), тоді як у акцій ПАТ «Західенерго» цей показник у 1,5-1,6 рази вищий за базові, що підтверджує висновок про переоцінку акцій, а у акцій ПАТ «Донбасенерго» він на 39-43% нижчий від базових, що також підтверджує раніше зроблений висновок про недооцінку акцій. Таким чином, поточна біржова ціна акцій ПАТ «Західенерго», за розглянутими показниками, у 1,5-3,7 рази перевищує їх справедливу ринкову вартість, тоді як біржова ціна акцій ПАТ «Донбасенерго» нижче ринкової вартості, приблизно, на 40%.

Таблиця 2

Показники привабливості акцій емітентів енергетичної галузі

№ п/п	Назва показника	Розрахун. формула	Од. виміру	Дніпро енерго	Центр енерго	Захід енерго	Донбас енерго
1	Капіталізована вартість акцій	$K_{ва} = A_{з} * C_{р}$	млн. грн.	3678,623	3121,490	3108,357	643,834
2	Сумарні зобов'язання	$Z_{об} = B_{ал} - B_{к}$	млн. грн.	2091,986	2452,600	2849,032	2 398,610
3	Балансова вартість акції	$C_{б} = B_{к} / A_{з}$	грн	416,23	5,05	43,73	28,84
4	Коефіцієнт ціна /балан.вартість	$K_{цр/б} = C_{р} / C_{б}$		1,48	1,67	5,56	0,94
5	Зобов'язання на акцію	$Z_{об.а} = (B_{ал} - B_{к}) / A_{з}$	грн.	350,57	6,64	222,75	101,45
6	Обсяг виручки на акцію	$S_{а} = B_{ир} / A_{з}$	грн.	1 444,89	19,44	603,97	168,17
7	Прибуток на одну акцію	$P_{а} = ЧП / A_{з}$	грн.	47,91	0,10	6,27	-1,16
8	Віддача акціон капіталу	$B_{ак} = ЧП / K_{ва}$		0,078	0,011	0,026	-0,043
9	Коефіцієнт ціна /обсяг продажу	$K_{цр/S_{а}} = C_{р} / S_{а}$		0,427	0,435	0,402	0,162
10	Коефіцієнт ціна/дохід	$K_{цр/д} = C_{р} / P_{а}$		12,87	88,60	38,73	-23,39
11	Коефіцієнт ціна/зобовязаня	$K_{цр/z} = C_{р} / Z_{об.а}$		1,76	1,27	1,09	0,27
12	Коефіцієнт ліквідності акцій на біржі	$K_{л.а} = O_{проп} / O_{пр}$		3,567	0,742	9,851	2,303
13	Коефіцієнт пропоз./попит	$K_{проп/п} = C_{проп} / C_{п}$		1,093	1,017	1,126	1,038
14	Коефіцієнт обігу акцій	$K_{об} = O_{пр} / K_{ва}$		0,002	0,156	0,001	0,074
15	Вільний продаж	Free float	%	2,54	21,72	7,81	14,23

2. Фінансові результати діяльності по відношенню до однієї акції, а саме: боргові зобов'язання, обсяг виручки та прибуток на одну акцію,

в якості самостійних показників привабливості застосовуватися не можуть, тому що кількість акцій та їх номінальна вартість у кожній компанії є різними. Ці показники використовують для розрахунку коефіцієнтів ефективності та співвідношення ринкової ціни до фінансових результатів.

3. Віддача акціонерного капіталу є головним показником, що дозволяє стратегічним інвесторам визначити ефективність використання довгострокового капіталу. Зазвичай, за його допомогою, порівнюють можливі альтернативні варіанти вкладення коштів в акції інших підприємств. За цим показником акції ПАТ «Дніпроенерго» з рентабельністю капіталу 7,8% є найбільш привабливими, а від'ємне значення показника ПАТ «Донбасенерго» пояснюється тим, що компанія отримала збитки за рахунок високих витрат, які пов'язані з проведенням модернізації виробництва.

Акції компаній, які мають низькі значення коефіцієнта «ціна/обсяг продажу» вважаються недооціненими у порівнянні із акціями емітентів, які мають більш високі значеннями цього показника. Три з розглянутих компаній мають приблизно однакові значення коефіцієнта, а от у акцій ПАТ «Донбасенерго» цей коефіцієнт на 40% нижчий за аналогічні показники інших емітентів, це підтверджує привабливість акцій для потенційних інвесторів. Низьке значення коефіцієнта - надійне свідчення того, що ці акції мають значний потенціал для росту ринкової ціни.

На практиці дуже широко використовується коефіцієнт «ціна/дохід», найбільш проблемний мультиплікатор, що дозволяє співвіднести прибуток на акцію з її поточною ринковою ціною. Він показує скільки років знадобиться компанії, щоб окупити вартість придбаних акцій за умовою, що прибуток в майбутньому не буде змінюватись. Цей коефіцієнт використовується для виявлення недооцінених або переоцінених акцій, його нормативне значення для підприємств різних галузей виробництва знаходиться в інтервалі від 15 до 25. За цим показником найбільш привабливими є акції ПАТ «Дніпроенерго», а поточна ринкова ціна акцій ПАТ «Центренерго» значно перевищує їх справедливую ринкову вартість, тобто акції перецінені. Від'ємне значення показника у акцій ПАТ «Донбасенерго» пояснюється тим, що компанія у досліджуваному періоді отримала збитки.

За коефіцієнтом «ціна/зобов'язання» найбільше привабливими виглядають акції ПАТ «Дніпроенерго», оскільки ринкова капіталізація компанії в 1,76 рази перевищує її сумарні зобов'язання. У акцій ПАТ

«Західенерго» цей показник наближається до нормативного значення (близько одиниці), тобто, якщо коефіцієнт дорівнює або більше одиниці, акції компанії вважаються привабливими та їх придбання представляє інтерес. Капіталізована вартість акцій ПАТ «Донбасенерго» тільки на 27 % покриває кредиторську заборгованість компанії, скоріше за все, це пов'язано із залученням кредитних ресурсів для виконання робіт з реконструкції та модернізації.

4. Якісну оцінку того, наскільки активно фінансовий інструмент торгується на біржі, тобто здатність швидкого продажу або купівлі акцій за поточною ринковою ціною, відображають показники ліквідності та обігу акцій. Коефіцієнт ліквідності характеризує швидкість перетворення акцій у грошові кошти. Чим більша кількість акцій на ринку пропонується до продажу, відносно обсягу фактичних угод, тим нижче їх ліквідність. Мінімальне значення показника мають акції ПАТ «Центренерго», тобто ці акції найбільш привабливі для інвестора, а їх ліквідність дуже висока. В 3 рази цей коефіцієнт вищий у акцій ПАТ «Донбасенерго», майже в 5 разів у ПАТ «Дніпроенерго» та в 13 разів у ПАТ «Західенерго», що свідчить про відповідне зниження привабливості акцій.

Коефіцієнт «пропозиція/попит» показує у скільки разів поточна ринкова ціна продажу акцій перевищує ціну їх купівлі. Він завжди більший за одиницю. Чим менше різниця між біржовою ціною купівлі та продажу акцій, тим він ближчий до одиниці. Кращі показники мають акції ПАТ «Центренерго» та «Донбасенерго» (1,7 - 3,8%), значно гіршу привабливість показують акції ПАТ «Дніпроенерго» та «Західенерго» (9,3 - 12,6%)

Коефіцієнти обігу акцій та Free float є різновидом показника ліквідності, показують яка частка акцій компанії знаходиться у вільному обігу на фондовому ринку, дають змогу визначити скільки акцій може торгуватися на біржі. Звичайно, чим більше кількість акцій конкретного емітента знаходиться у вільному обігу та торгується на біржі, тим більш привабливі акції. За цим показником лідирують акції ПАТ «Центренерго» та «Донбасенерго», значно меншу привабливість показують акції ПАТ «Дніпроенерго» та «Західенерго».

За показником віддача акціонерного капіталу, коефіцієнтами «ціна/дохід» та «ціна/зобов'язання» акції ПАТ «Дніпроенерго» займають перше місце і виглядають значно привабливішими, відносно акцій інших енергогенеруючих компаній. У той же час, за показниками ліквідності та обігу знаходяться на передостанньому, третьому місці. Показник рентабельності власного капіталу також характеризує ефективність роботи менеджерів компанії-емітента.

Поточна ринкова ціна акцій ПАТ «Центренерго» за коефіцієнтом «ціна/дохід» перевищує їх справедливу ринкову вартість майже в 4 рази, тобто акції значно переоцінені. Разом з цим, за показниками ліквідності, «пропозиція/попит», обігу акцій та Free float вони лідирують, тобто ці акції з позиції швидкого повернення грошових коштів найбільш привабливі для інвестора, їх ліквідність дуже висока.

Поточна ціна акцій ПАТ «Західенерго», за розглянутими загальними показниками, значно перевищує їх справедливу ринкову вартість, переоцінка досягає триразового значення. Показники ліквідності та обігу акцій ПАТ «Західенерго» найнижчі з усіх розглянутих компаній, тобто акції не мають попиту та практично втратили свою привабливість для інвесторів.

За першою групою показників акції ПАТ «Донбасенерго» недооцінені, тому що їх біржова ціна нижче ринкової вартості на 40%. Коефіцієнт «ціна/обсяг продажу» також на 40% менший за аналогічні показники інших емітентів, це передбачає в майбутньому значне підвищення біржової ціни. Коефіцієнти ліквідності та обігу мають достатнє високі значення. Все це свідчить про максимальну привабливість акцій ПАТ «Донбасенерго» для потенційних інвесторів. Разом з тим, показник віддача акціонерного капіталу має від'ємне значення, але це пояснюється проведенням модернізації виробництва, після закінчення якої техніко-економічні показники діяльності підприємства значно покращаться.

Таким чином, на початок 2012 року серед енергогенеруючих компаній України найбільш привабливими є акції «Донбасенерго», через їх значну недооцінку, потенційно високу прибутковість та прийнятну ліквідність, а також за рахунок проведеної на підприємстві модернізації. Не зважаючи на завищену біржову ціну, не зменшується інтерес інвесторів до акцій ПАТ «Центренерго», через їх високу ліквідність та значну кількість у вільному обігу на ринку. Дуже висока поточна ціна акцій ПАТ «Західенерго» та найнижчі показники ліквідності обумовили відсутність попиту на ці акції з боку покупців та втрачу їх привабливості для інвесторів. Однак, остаточні висновки щодо вибору об'єкта інвестування кожний інвестор робить самостійно, дуже часто суб'єктивно, з урахуванням значно більшої кількості різноманітних впливових факторів, порівнявши показники найближчих конкурентів та середньогалузеві значення. Крім того, в умовах фінансової кризи багато акцій на ринку торгується з дисконтом, вони недооцінені і тому інвестори завжди обирають акції компаній зі стійким фінансовим станом та з потенціалом беззбиткового перенесення періоду кризи.

Перед інвестором завжди стоїть проблема вибору об'єкту інвестування та визначення інвестиційної привабливості акцій публічних товариств, що пов'язана зі складністю та багатоваріантністю оцінки показників, які допомагають приймати ефективні рішення щодо купівлі-продажу цінних паперів. Вдосконалення потребує методична база розрахунку показників, процедура формування дієвих критеріїв оцінювання, а також більш глибока, практична та точна методика оцінки привабливості акцій емітентів різноманітних галузей виробництва. Тобто, слід розширювати методичний апарат дослідження інвестиційної привабливості акцій для подальшої розробки відповідних економіко-математичних моделей оцінювання, що сприятиме більш повному та ґрунтовному розкриттю всіх особливостей їх оцінки та дозволить науково обґрунтовано прогнозувати ринкову вартість акцій. У подальшій перспективі, для поглибленого аналізу та оцінки акцій підприємств різноманітних галузей, є доцільним створення комплексного мультиплікатора, що стане важливим інструментом інвесторів в процесі ухвалення інвестиційних рішень.

Список літератури:

1. *Боди З.* Принципы инвестиций [Текст] / Зви Боди, Алекс Кейн, Алан Маркус; 4-е издание. : [пер с англ.] – М. : Вильямс, 2008. – 984 с. : ил.
2. *Бригхем Ю., Гапенски Л.* Финансовый менеджмент. Том 1-2.— М.: Экономическая школа, 2005. — 1165 с.
3. *Бланк И.А.* Концептуальные основы финансового менеджмента — К.: Ника-Центр, Эльга, 2003. — 448 с.
4. *Долінський Л. Б.* Теоретичне підґрунтя інвестиційної оцінки цінних паперів в Україні // *Фінанси України.* — 2008.— № 4 — С. 87-95.
5. *Донцов С.С.* Оценка инвестиционной привлекательности предприятия посредством анализа надежности его ценных бумаг // *Финансовый менеджмент.* – 2003. – № 3. – С. 32-34.
6. *Ліхновський П. М.* Коефіцієнт P/S як індикатор інвестиційної привабливості акцій // *Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління.* – 2011. – № 2 (10). – С. 214-220.
7. *Юнін Є. Є., Овчинникова М. Н.* Оцінка інвестиційної привабливості акцій в умовах фінансової кризи // *Фінанси, учет, банки: Сборник научных трудов.* – 2008. – № 14. – С. 3-9.
8. *Давиденко Н.М.* Інвестиційна привабливість акцій корпоративних підприємств / *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону: Науковий збірник / За ред. І.Г. Ткачук.* – Івано-Франківськ: ВДВ

ЦІТ Прикарпатського національного університету ім. Василя Стефаника, 2010. – Вип. VI. – Т. 1. – С. 197 - 202.

9. Найман Э. Малая энциклопедия трейдера. - К.: Альпина Бизнес Букс, 2007. - 408 с.

10. Річні звіти емітентів за 2011 рік [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://smida.gov.ua>.

Отримано: 18.04.2012

УДК69.003:658.15.011.46

С.А. Ушацький,
І.А. Шатрова,
С.В. Шатров

ВПЛИВ ОРГАНІЗАЦІЙНО-ТЕХНОЛОГІЧНИХ УМОВ НА ЕФЕКТИВНІСТЬ ПРОЦЕСУ ВИКОНАННЯ РОБІТ ЖИТЛОВОГО БУДІВНИЦТВА

АНОТАЦІЯ

В статті наведений аналіз залежності ефективності процесу виконання робіт від організаційно-технологічних умов зведення житлових будинків. Аналіз виконано з використанням математичного апарату теорії масового обслуговування.

Ключові слова. *Тривалість робіт, аналіз організаційно-технологічних умов, характеристики виконання будівельно-монтажних робіт*

АННОТАЦИЯ

В статье приведен анализ зависимости эффективности процесса выполнения работ от организационно-технологических условий возведения жилых домов. Анализ выполнено с применением математического аппарата теории массового обслуживания.

Ключевые слова. *Продолжительность работ, анализ организационно-технологических условий, характеристики выполнения строительно-монтажных работ*

ANNOTATION

The questions of article contains an analysis of how the effectivity of process of building of blocks of flats depends on the technological and