

УДК 336.76

І. М. Кобушко,
кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів і кредиту
Сумського державного університету



НАУКОВО-МЕТОДИЧНИЙ ПІДХІД ДО ВИЗНАЧЕННЯ КІЛЬКІСНОЇ ХАРАКТЕРИСТИКИ РІВНЯ ПРИВАБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ІНСТРУМЕНТІВ

У статті проведено дослідження існуючих інструментів порівняльного аналізу інвестиційної привабливості інвестиційних інструментів; розроблено науково-методичний підхід до визначення кількісної характеристики рівня привабливості інвестиційних інструментів на прикладі акцій вітчизняних емітентів.

Ключові слова: науково-методичний підхід, інвестиційна привабливість, інвестиційні інструменти, вітчизняні емітенти.

И. Н. Кобушко

НАУЧНО-МЕТОДИЧЕСКИЙ ПОДХОД К ОПРЕДЕЛЕНИЮ КОЛИЧЕСТВЕННОЙ ХАРАКТЕРИСТИКИ УРОВНЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

В статье проведено исследование существующих инструментов сравнительного анализа инвестиционных инструментов привлекательности инвестиционных инструментов; разработан научно-методический подход к определению количественной характеристики уровня привлекательности инвестиционных инструментов на примере акций отечественных эмитентов.

Ключевые слова: научно-методический подход, инвестиционная привлекательность, инвестиционные инструменты, отечественные эмитенты.

I. N. Kobushko

SCIENTIFIC AND METHODOLOGICAL APPROACH TO THE QUANTITATIVE CHARACTERISTICS OF THE ATTRACTION LEVEL OF INVESTMENT INSTRUMENTS

The article presents the analysis of the tools of comparative analysis of investment attractiveness of investment instruments; scientific and methodical approach to determining the quantitative characteristic of the level of attractiveness for investment instruments on the example of domestic issuers shares was developed.

Key words: investment attractiveness, investment instruments, scientific and methodical approach, domestic issuers shares.

Постановка проблеми. Рівень привабливості інвестиційного ринку оцінюється переважно через інтегральну узагальнюючу характеристику переваг і недоліків окремих інвестиційних інструментів, з позиції перспективності й ефективності інвестування конкретними інвесторами у процесі формування інвестиційного портфеля, у тому числі акцій та облігацій.

Найбільш поширеним методом оцінки рівня привабливості інвестиційних інструментів є фундаментальний аналіз, у розрізі якого проводиться дослідження фінансово-економічного стану емітентів інвестиційних інструментів, а саме такі показники діяльності компанії, як виручка, грошовий потік, розмір сплачених дивідендів тощо, які, своєю чергою, визначають вартість конкретного фінансового інструменту.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Окремі аспекти вдосконалення інструментарію інвестиційного аналізу розкриваються в наукових роботах І. Бланка [1], А. Пересади [2], В. Колесника [3], П. Шлика [4], О. Мозгового [5], А. Болотіна [6], С. Науменкової [7], В. Александра [8], А. Аброскіна [9]. Чільне місце в розвитку методології економічного аналізу фінансових інструментів займають роботи цілої плеяди західних дослідників: М. Кендалла, К. Ерроу, М. Дженсена, В. Баумоля, Г. Марковіца, Дж. Тобіна, І. Фішера, Дж. Літнера, У. Шарпа та ін.

Зважаючи на загальну характеристику фундаментального аналізу як методу оцінки ринкової вартості активу, більшість дослідників відзначають складність цього підходу для вітчизняного фондового ринку через ряд причин:

- вітчизняні емітенти корпоративних прав не сплачують дивіденди за простими акціями, що значно обмежує спектр інформації, на основі якої інвестор може зробити висновок про привабливість фінансового інструменту;

- обмежений доступ інвесторів до реальних показників фінансового стану емітента;
- нестабільність вітчизняної економіки та бізнесу, що є суттєвою перешкодою у процесі прогнозування загальної ситуації на ринку та стану конкретного емітента; крім того, вітчизняні підприємства не мають адаптованої і систематизованої дивідендної політики, що фактично унеможливує прогнозування майбутніх дивідендних виплат та темпів їх росту, на яких базується оцінка ринкової вартості активу (модель Гордона).

Зазначені вище недоліки роблять фундаментальний аналіз недоцільним та неефективним у вітчизняних умовах через нерозвиненість фондового ринку, закритість інформації та неетичність емітентів, а більшість показників мають лише теоретико-методологічне, а не прикладне значення.

Метою статті є розробка науково-методичного підходу до визначення кількісної характеристики рівня привабливості інвестиційних інструментів.

Основні результати дослідження. Виходячи з особливостей вітчизняного фондового ринку та на основі узагальнення теоретичних досліджень оцінки рівня привабливості інвестиційних інструментів, пропонується побудувати науково-методичний підхід до визначення її кількісної характеристики. Формалізацію зазначеного підходу представимо у вигляді алгоритму, який описано нижче.

1 крок. Вибір форми математичного співвідношення кількісної оцінки привабливості інвестиційних інструментів, що виглядає таким чином:

$$RIP_k = \frac{B_k}{B}, \quad (1)$$

де RIP_k – оцінка інвестиційної привабливості k -го інвестиційного інструменту;

B – загальна кількість балів як кількісна характеристика тих можливостей, які отримує інвестор від використання переваг завдяки досягненню показниками опису інвестиційної привабливості обраного інвестиційного ін-

струменту максимально можливих значень; B_k – кількісна характеристика можливостей (у вигляді суми балів), які отримує інвестор від використання переваг k -го інвестиційного інструменту в розрізі опису його інвестиційної привабливості.

2 крок. Ідентифікація індикаторів характеристики привабливості інвестиційних інструментів, які ми представили у графі А табл. 1, а саме: прибутковість, ризик, ліквідність, динаміка курсової вартості, надійність, безпека та конвертованість. Надати кількісну характеристику зазначених індикаторів у контексті їх впливу на рівень привабливості інвестиційних інструментів пропонується шляхом удосконалення моделі Мак-Кінсі. Ми розіб'ємо діапазон можливих значень кожного із вказаних показників на три діапазони (низький, середній, високий) та надамо їм відповідну бальну оцінку (10, 20 або 30 балів), зважену на визначений експертно ваговий коефіцієнт.

Необхідно зазначити, що в рамках реалізації кроку 2 науково-методичного підходу до визначення кількісної оцінки привабливості інвестиційних інструментів для встановлення ваги індикаторів (графа 1 табл. 1) пропонується використовувати метод аналізу ієрархії.

3 крок. Визначення кількісної характеристики можливостей (у вигляді суми балів), які отримує інвестор від використання переваг k -го інвестиційного інструменту, тобто чисельника формули (1). Бальні характеристики взаємообумовленості переваг у розрізі досягнення показниками опису його інвестиційної привабливості певного рівня представлено в табл. 2.

4 крок. Розрахунок загальної кількості балів як кількісна характеристика тих можливостей, які отримує інвестор від використання переваг завдяки досягненню показниками опису інвестиційної привабливості обраного інвестиційного інструменту (II) максимально можливих значень (табл. 3).

Використовуючи дані табл. 3, запишемо максимально можливу суму балів, які отримує інвестор від використання переваг завдяки застосуванню обраного інвестиційного інструменту, у розрізі досягнення показниками опису його інвестиційної привабливості певного рівня:

$$B = 5 \sum_{j=1}^7 30v_j \quad (2)$$

5 крок. Визначення комплексної кількісної оцінки рівня привабливості інвестиційних інструментів та надання їй якісної характеристики.

Таким чином, узагальнюючи описані вище розрахунки, комплексну оцінку привабливості інвестиційних інструментів представимо у вигляді математичного співвідношення:

$$RIP_k = \frac{\sum_{i=1}^5 \sum_{j=1}^7 a_{ij}}{5 \sum_{j=1}^7 30v_j} \quad (3)$$

$$a_{ij, j=1+7, i=1+5} = \begin{cases} 10v_j | x_i < \frac{1}{3} \left(\frac{\max\{x_{ij}\} - \min\{x_{ij}\}}{3} \right) \\ 20v_j | \frac{1}{3} \left(\frac{\max\{x_{ij}\} - \min\{x_{ij}\}}{3} \right) \leq x_i \leq \frac{2}{3} \left(\frac{\max\{x_{ij}\} - \min\{x_{ij}\}}{3} \right) \text{ якщо } j\text{-й показник} \\ 30v_j | x_i \geq \frac{2}{3} \left(\frac{\max\{x_{ij}\} - \min\{x_{ij}\}}{3} \right) \text{ забезпечує } i\text{-ту} \\ 0, \text{ якщо } j\text{-й показник не забезпечує } i\text{-ту перевагу інвестору} \end{cases}$$

На основі отриманої кількісної характеристики інвестиційної привабливості інвестиційних інструментів надамо їй якісну інтерпретацію. Для

Таблиця 1
Індикатори привабливості інвестиційних інструментів (II)

| Критерії | Вага | Діапазон оцінок* | | | |
|----------------------------|-------|-------------------|--|---|---|
| | | Низька (10 балів) | Середня (20 балів) | Висока (30 балів) | |
| A | 1 | 2 | 3 | 4 | |
| Прибутковість II | x_1 | v_1 | $x_1 < \frac{1}{3} \left(\frac{\max\{x_{1j}\} - \min\{x_{1j}\}}{3} \right)$ | $\frac{1}{3} \left(\frac{\max\{x_{1j}\} - \min\{x_{1j}\}}{3} \right) \leq x_1 \leq \frac{2}{3} \left(\frac{\max\{x_{1j}\} - \min\{x_{1j}\}}{3} \right)$ | $x_1 \geq \frac{2}{3} \left(\frac{\max\{x_{1j}\} - \min\{x_{1j}\}}{3} \right)$ |
| Ризик | x_2 | v_2 | ... | ... | ... |
| Ліквідність II | x_3 | v_3 | ... | ... | ... |
| Динаміка курсової вартості | x_4 | v_4 | ... | ... | ... |
| Надійність II | x_5 | v_5 | ... | ... | ... |
| Безпека | x_6 | v_6 | ... | ... | ... |
| Конвертованість | x_7 | v_7 | $x_7 < \frac{1}{3} \left(\frac{\max\{x_{7j}\} - \min\{x_{7j}\}}{3} \right)$ | $\frac{1}{3} \left(\frac{\max\{x_{7j}\} - \min\{x_{7j}\}}{3} \right) \leq x_7 \leq \frac{2}{3} \left(\frac{\max\{x_{7j}\} - \min\{x_{7j}\}}{3} \right)$ | $x_7 \geq \frac{2}{3} \left(\frac{\max\{x_{7j}\} - \min\{x_{7j}\}}{3} \right)$ |

Джерело: Складено і розраховано автором

Примітка: * – у розрізі кожного критерію інвестиційної привабливості встановлюється одна із трьох можливих оцінок залежно від попадання кількісної характеристики відповідного критерію в один із інтервалів; j – інтервал спостереження.

Таблиця 2
Бальні характеристики взаємообумовленості переваг, які отримує інвестор від використання обраного інвестиційного інструменту (II)

| Критерії | Переваги інвестора від використання обраного II (бальні оцінки)* | | | | | |
|---|--|----------|----------|----------|----------|----------|
| | P_1 | P_2 | P_3 | P_4 | P_5 | |
| Показники кількісної характеристики інвестиційної привабливості обраного II | x_1 прибутковість II | a_{11} | a_{12} | a_{13} | a_{14} | a_{15} |
| | x_2 ризик | a_{21} | a_{22} | a_{23} | a_{24} | a_{25} |
| | x_3 ліквідність II | a_{31} | a_{32} | a_{33} | a_{34} | a_{35} |
| | x_4 динаміка курсової вартості | a_{41} | a_{42} | a_{43} | a_{44} | a_{45} |
| | x_5 надійність II | a_{51} | a_{52} | a_{53} | a_{54} | a_{55} |
| | x_6 безпека | a_{61} | a_{62} | a_{63} | a_{64} | a_{65} |
| | x_7 конвертованість | a_{71} | a_{72} | a_{73} | a_{74} | a_{75} |

Джерело: Складено і розраховано автором

Примітки: p_1 – інтенсифікація попиту на інвестиційні ресурси; p_2 – нарощування обсягів фінансових потоків; p_3 – покращення фінансових можливостей; p_4 – посилення мобільності капіталу; p_5 – зниження рівня фінансового та підприємницького ризиків;

– бальні оцінки встановлюються (в розрізі кожного показника кількісної характеристики інвестиційної привабливості обраного інвестиційного інструменту) на рівні, розрахованому на основі використання табл. 1, залежно від можливості надати ту чи іншу перевагу інвестору або ж певну комбінацію переваг.

Таблиця 3
Максимально можливі бальні характеристики взаємообумовленості переваг, які отримує інвестор від використання обраного інструменту

| Критерії | Переваги інвестора від використання обраного інвестиційного інструменту (бальні оцінки)* | | | | | |
|---|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| | P_1 | P_2 | P_3 | P_4 | P_5 | |
| Показники кількісної характеристики інвестиційної привабливості обраного II | x_1 прибутковість II | $30v_1$ | $30v_1$ | $30v_1$ | $30v_1$ | $30v_1$ |
| | x_2 ризик | $30v_2$ | $30v_2$ | $30v_2$ | $30v_2$ | $30v_2$ |
| | x_3 ліквідність інвестиційних інструментів | $30v_3$ | $30v_3$ | $30v_3$ | $30v_3$ | $30v_3$ |
| | x_4 динаміка курсової вартості II | $30v_4$ | $30v_4$ | $30v_4$ | $30v_4$ | $30v_4$ |
| | x_5 надійність II | $30v_5$ | $30v_5$ | $30v_5$ | $30v_5$ | $30v_5$ |
| | x_6 безпека | $30v_6$ | $30v_6$ | $30v_6$ | $30v_6$ | $30v_6$ |
| | x_7 конвертованість | $30v_7$ | $30v_7$ | $30v_7$ | $30v_7$ | $30v_7$ |

Джерело: Складено і розраховано автором

цього спочатку визначимо мінімально та максимально можливі значення розрахункового рівня оцінки привабливості відповідного інвестиційного інструменту.

Мінімально можливе значення:

$$RIP_{\min} = \frac{\sum_{i=1}^5 \sum_{j=1}^7 b_{ji}}{5 \sum_{j=1}^7 30v_j}, \quad (4)$$

$$b_{ji, j=1+7, i=1+5} = \begin{cases} 10v_j, & \text{якщо } j\text{-й показник забезпечує } i\text{-ту перевагу інвестору} \\ 0, & \text{якщо } j\text{-й показник не забезпечує } i\text{-ту перевагу інвестору} \end{cases}$$

Максимально можливі значення:

$$RIP_{\max} = \frac{\sum_{i=1}^5 \sum_{j=1}^7 c_{ji}}{5 \sum_{j=1}^7 30v_j}, \quad (5)$$

$$c_{ji, j=1+7, i=1+5} = \begin{cases} 30v_j, & \text{якщо } j\text{-й показник забезпечує } i\text{-ту перевагу інвестору} \\ 0, & \text{якщо } j\text{-й показник не забезпечує } i\text{-ту перевагу інвестору} \end{cases}$$

Межі характеристики досліджуваного показника набувають вигляду:

- $RIP_{\min} \leq RIP_i < \frac{2RIP_{\min} + RIP_{\max}}{3}$ – низька оцінка інвестиційної привабливості;
- $\frac{2RIP_{\min} + RIP_{\max}}{3} \leq RIP_i \leq \frac{RIP_{\min} + 2RIP_{\max}}{3}$ – задовільна оцінка інвестиційної привабливості;
- $\frac{RIP_{\min} + 2RIP_{\max}}{3} < RIP_i \leq RIP_{\max}$ – висока оцінка інвестиційної привабливості.

Істотним доповненням наведеного науково-методичного підходу до визначення кількісної характеристики рівня привабливості інвестиційних інструментів є розробка практичних рекомендацій щодо його впровадження. Для цього розглянемо послідовність оцінки інвестиційної привабливості акцій на прикладі ВАТ «Північний ГЗК» та ВАТ «Мотор Січ» (табл. 4).

Використовуючи дані табл. 4, проведемо проміжні розрахунки в межах таких аспектів дослідження:

1. Визначення рівня максимально можливого значення кожного із 13 показників інвестиційної привабливості акцій «Північний ГЗК» та «Мотор Січ» (графіа 6 табл. 5) шляхом корегування (додавання) максимального значення серед розглянутих показників на величину середнього квадратичного відхилення.

2. Розрахунок мінімально можливого значення кожного із 13 показників інвестиційної привабливості акцій зазначених суб'єктів господарювання (графіа 7 табл. 5) шляхом корегування (віднімання) мінімального значення серед розглянутих показників на величину середнього квадратичного відхилення.

3. Визначення вагових коефіцієнтів обраних показників кількісної характеристики привабливості розглянутих інвестиційних інструментів (графіа 1 табл. 5), припускаючи, що вони є однаково пріоритетними.

4. Розподіл оцінок за групами балів на низьку (графіа 2 табл. 5), середню (графіа 6 і 7 табл. 5), високу (графіа 8 табл. 5) за формулами, наведеними в табл. 1.

5. Ідентифікація взаємообумовленості переваг, які отримує інвестор від використання акцій, у розрізі досягнення показниками опису його інвестиційної привабливості певного рівня, результати якої представимо в табл. 6.

6. Визначення кількісної характеристики можливостей (у вигляді суми балів), які отримує інвестор завдяки використанню переваг від застосування акцій «Північний ГЗК» та «Мотор Січ» (табл. 7) у розрізі опису його

інвестиційної привабливості, тобто чисельника математичного співвідношення (1) опису рівня привабливості відповідного інвестиційного інструменту.

7. Ідентифікація мінімального та максимального рівнів бальних оцінок характеристики взаємообумовленості переваг (табл. 8) у межах розподілу, наведеного в табл. 6.

8. Розрахунок комплексної оцінки привабливості інвестиційних інструментів за формулою (5), який представлено в табл. 9.

9. Якісна інтерпретація отриманої кількісної характеристики інвестиційної привабливості інвестиційних інструментів (на основі даних табл. 9) та прийняття науково обґрунтованих управлінських рішень (табл. 10).

Таким чином, реалізація запропонованого науково-методичного підходу до визначення кількісної характеристики рівня привабливості інвестиційних інструментів на прикладі акцій, емітованих ВАТ «Північний ГЗК» та ВАТ «Мотор Січ» у 2010 р., свідчить про те, що цінні папери Північного ГЗК протягом аналізованого періоду мали низьку інвестиційну привабливість, оскільки кількісний показник їх характеристики дорівнював 0,34 одиниці. Водночас, акції Мотор Січ мали високий рівень інвестиційної привабливості, про що свідчить значення інтегрального показника привабливості інвестиційних інструментів на рівні 0,52 одиниці.

Таблиця 4

Вхідні дані оцінки привабливості інвестиційних інструментів (II) для акцій «Північний ГЗК» та «Мотор Січ»

| Група | № показника | Назва показника | Північний ГЗК | Мотор Січ |
|-------------------------------|-------------|--|---------------|-----------|
| Прибутковість II | 1 | Прибутковість II для акцій | 3,10 | 4,05 |
| | 2 | Очікувана прибутковість II | 9,24 | 828,60 |
| Ризик | 3 | Середнє квадратичне відхилення | 2,84 | 436,31 |
| | 4 | Ліквідність II | 0,99 | 0,99 |
| Динаміка курсової вартості II | 5 | Динаміка курсової вартості II | 11,85 | 1778,99 |
| Надійність II | 6 | Надійність II | 0,85 | 1,53 |
| Безпека | 7 | Безпека | 0,06 | 0,00 |
| | 8 | Дивідендний вихід | 0,00 | 0,87 |
| Дивідендний вихід | 9 | Поточна рентабельність акції | 0,00 | 0,15 |
| | 10 | Балансова вартість акції | 1225,35 | 4,18 |
| | 11 | Рентабельність балансової вартості акції | 0,00 | 0,33 |
| | 12 | Коефіцієнт дивідендних виплат | 61,65 | 1,39 |
| Інші | 13 | Відношення ринкової вартості акцій до балансової | 0,68 | 2,21 |

Джерело: Складено і розраховано автором на основі даних балансових звітів підприємств

Таблиця 5

Проміжні розрахунки проведення кількісної оцінки інвестиційної привабливості акцій «Північний ГЗК» та «Мотор Січ»

| № | Вара | Діапазон оцінок | | | | max | min | Середнє квадратичне відхилення |
|----|------|-------------------|--------------------|------------|-------------------|---------|----------|--------------------------------|
| | | Низька (10 балів) | Середня (20 балів) | | Висока (30 балів) | | | |
| | | | Верхня межа | Нижня межа | | | | |
| A | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 1 | 0,08 | 2,38 | 2,38 | 4,77 | 4,77 | 4,73 | 2,42 | 0,67 |
| 2 | 0,08 | 279,28 | 279,28 | 558,56 | 558,56 | 1407,98 | -570,14 | 579,38 |
| 3 | 0,08 | 146,38 | 146,38 | 292,77 | 292,77 | 742,81 | -303,66 | 306,50 |
| 4 | 0,08 | 0,66 | 0,66 | 1,32 | 1,32 | 0,99 | 0,99 | 0,00 |
| 5 | 0,08 | 596,95 | 596,95 | 1193,89 | 1193,89 | 3028,54 | -1237,70 | 1249,55 |
| 6 | 0,08 | 0,79 | 0,79 | 1,59 | 1,59 | 2,01 | 0,37 | 0,48 |
| 7 | 0,08 | 0,02 | 0,02 | 0,04 | 0,04 | 0,10 | -0,04 | 0,04 |
| 8 | 0,08 | 0,29 | 0,29 | 0,58 | 0,58 | 1,48 | -0,61 | 0,61 |
| 9 | 0,08 | 0,05 | 0,05 | 0,10 | 0,10 | 0,25 | -0,10 | 0,10 |
| 10 | 0,08 | 409,84 | 409,84 | 819,68 | 819,68 | 2088,84 | -859,31 | 863,49 |
| 11 | 0,08 | 0,11 | 0,11 | 0,22 | 0,22 | 0,57 | -0,23 | 0,23 |
| 12 | 0,08 | 21,02 | 21,02 | 42,03 | 42,03 | 104,26 | -41,22 | 42,61 |
| 13 | 0,08 | 0,96 | 0,96 | 1,92 | 1,92 | 3,29 | -0,41 | 1,08 |

Джерело: Складено і розраховано автором на основі даних балансових звітів підприємств

Таблиця 6
Взаємообумовленість переваг, які отримує інвестор від використання обраного інвестиційного інструменту

| Група | № показника | p1 | p2 | p3 | p4 | p5 |
|-------|-------------|----|----|----|----|----|
| 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 2 | 2 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 2 | 3 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 3 | 4 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 4 | 5 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 |
| 5 | 6 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 6 | 7 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 7 | 8 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 7 | 9 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 |
| 7 | 10 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 |
| 7 | 11 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 |
| 7 | 12 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 8 | 13 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 |

Джерело: Складено і розраховано автором

Таблиця 7
Бальні характеристики взаємообумовленості переваг, які отримує інвестор від використання акцій «Північний ГЗК» (1) та «Мотор Січ» (2)

| № показника | p1 | | p2 | | p3 | | p4 | | p5 | | Сума | | Зважена сума | |
|-------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|------|------|--------------|-------|
| | (1) | (2) | (1) | (2) | (1) | (2) | (1) | (2) | (1) | (2) | (1) | (2) | (1) | (2) |
| 1 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 0 | 0 | 0 | 0 | 60 | 60 | 4,62 | 4,62 |
| 2 | 10 | 30 | 10 | 30 | 10 | 30 | 0 | 0 | 0 | 0 | 30 | 90 | 2,31 | 6,92 |
| 3 | 10 | 30 | 10 | 30 | 10 | 30 | 0 | 0 | 0 | 0 | 30 | 90 | 2,31 | 6,92 |
| 4 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 100 | 100 | 7,69 | 7,69 | |
| 5 | 10 | 30 | 10 | 30 | 10 | 30 | 0 | 0 | 10 | 30 | 40 | 120 | 3,08 | 9,23 |
| 6 | 20 | 20 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 20 | 20 | 40 | 40 | 3,08 | 3,08 |
| 7 | 30 | 10 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 30 | 10 | 60 | 20 | 4,62 | 1,54 |
| 8 | 10 | 30 | 10 | 30 | 10 | 30 | 0 | 0 | 0 | 0 | 30 | 90 | 2,31 | 6,92 |
| 9 | 10 | 30 | 10 | 30 | 10 | 30 | 0 | 0 | 10 | 30 | 40 | 120 | 3,08 | 9,23 |
| 10 | 0 | 0 | 0 | 0 | 30 | 10 | 30 | 10 | 0 | 0 | 60 | 20 | 4,62 | 1,54 |
| 11 | 10 | 30 | 10 | 30 | 10 | 30 | 0 | 0 | 10 | 30 | 40 | 120 | 3,08 | 9,23 |
| 12 | 30 | 10 | 30 | 10 | 30 | 10 | 0 | 0 | 0 | 0 | 90 | 30 | 6,92 | 2,31 |
| 13 | 10 | 30 | 10 | 30 | 10 | 30 | 0 | 0 | 10 | 30 | 40 | 120 | 3,08 | 9,23 |
| Сума | 190 | 290 | 140 | 260 | 170 | 270 | 50 | 30 | 110 | 170 | 660 | 1020 | 50,77 | 78,46 |

Джерело: Складено і розраховано автором

Таблиця 8
Бальні характеристики (мінімально [1] та максимально [2] можливі рівні) взаємообумовленості переваг, які отримує інвестор від використання обраного інвестиційного інструменту

| № показника | p1 | | p2 | | p3 | | p4 | | p5 | | Сума | | Зважена сума | |
|-------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|------|------|--------------|-------|
| | (1) | (2) | (1) | (2) | (1) | (2) | (1) | (2) | (1) | (2) | (1) | (2) | (1) | (2) |
| 1 | 10 | 30 | 10 | 30 | 10 | 30 | 0 | 0 | 0 | 0 | 30 | 90 | 2,31 | 6,92 |
| 2 | 10 | 30 | 10 | 30 | 10 | 30 | 0 | 0 | 0 | 0 | 30 | 90 | 2,31 | 6,92 |
| 3 | 10 | 30 | 10 | 30 | 10 | 30 | 0 | 0 | 0 | 0 | 30 | 90 | 2,31 | 6,92 |
| 4 | 10 | 30 | 10 | 30 | 10 | 30 | 10 | 30 | 10 | 30 | 50 | 150 | 3,85 | 11,54 |
| 5 | 10 | 30 | 10 | 30 | 10 | 30 | 0 | 0 | 10 | 30 | 40 | 120 | 3,08 | 9,23 |
| 6 | 10 | 30 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 | 30 | 20 | 60 | 1,54 | 4,62 |
| 7 | 10 | 30 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 | 30 | 20 | 60 | 1,54 | 4,62 |
| 8 | 10 | 30 | 10 | 30 | 10 | 30 | 0 | 0 | 0 | 0 | 30 | 90 | 2,31 | 6,92 |
| 9 | 10 | 30 | 10 | 30 | 10 | 30 | 0 | 0 | 10 | 30 | 40 | 120 | 3,08 | 9,23 |
| 10 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 | 30 | 10 | 30 | 0 | 0 | 20 | 60 | 1,54 | 4,62 |
| 11 | 10 | 30 | 10 | 30 | 10 | 30 | 0 | 0 | 10 | 30 | 40 | 120 | 3,08 | 9,23 |
| 12 | 10 | 30 | 10 | 30 | 10 | 30 | 0 | 0 | 0 | 0 | 30 | 90 | 2,31 | 6,92 |
| 13 | 10 | 30 | 10 | 30 | 10 | 30 | 0 | 0 | 10 | 30 | 40 | 120 | 3,08 | 9,23 |
| Сума | 120 | 360 | 100 | 300 | 110 | 330 | 20 | 60 | 70 | 210 | 420 | 1260 | 32,31 | 96,92 |

Джерело: Складено і розраховано автором

Таблиця 9
Складові оцінки інвестиційної привабливості акцій

| Показник | Чисельник | Знаменник | Результат |
|---|-----------|-----------|-----------|
| Сума балів кількісної характеристики оцінки привабливості акцій «Північний ГЗК» | 50,77 | 150,00 | 0,34 |
| Сума балів кількісної характеристики оцінки привабливості акцій «Мотор Січ» | 78,46 | 150,00 | 0,52 |
| Мінімально можливий рівень оцінки привабливості акцій (за умови визначеного розподілу переваг) | 32,31 | 150,00 | 0,22 |
| Максимально можливий рівень оцінки привабливості акцій (за умови визначеного розподілу переваг) | 96,92 | 150,00 | 0,65 |

Джерело: Складено і розраховано автором

Таблиця 10
Межі діапазонів якісної характеристики розрахованої комплексної оцінки привабливості акцій «Північний ГЗК» та «Мотор Січ»

| Якісна оцінка інвестиційної привабливості | Нижня межа | Верхня межа |
|---|------------|-------------|
| Низька | 0,22 | 0,36 |
| Задовільна | 0,36 | 0,50 |
| Висока | 0,50 | 0,65 |

Джерело: Складено і розраховано автором

Висновки. Розроблений науково-методичний підхід до визначення кількісної характеристики рівня привабливості інвестиційних інструментів дає можливість з певною похибкою і відносним рівнем адекватності надавати кількісну та якісну оцінку цінним паперам вітчизняних емітентів. За умови подальшого розвитку ринку цінних паперів і відкритості даних щодо емітентів використання запропонованого підходу дозволить проводити ґрунтовний та багатокритеріальний аналіз привабливості інвестиційного ринку України в цілому.

Література

- Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента. Т.1 / И. А. Бланк. – К. : ЭльгаН, Ника-Центр, 2001. – 536 с.
- Пересада А. А. Инвестування : навч.-метод. посіб. / А. А. Пересада, О. О. Смірнова ; Міністерство освіти і науки України, КНЕУ. – К. : КНЕУ, 2001. – 251 с.
- Колесник В. І. Статистичне забезпечення управління інвестиційно-інноваційною діяльністю в регіоні / В. І. Колесник // Статистика України. – 2009. – № 1. – С. 70–76.
- Шлык П. В. Совершенствование механизма первичного публичного размещения акций по привлечению инвестиций в отечественную экономику [Электронный ресурс] : дисс. ... канд. экон. наук : 08.00.01, 08.00.10 / П. В. Шлык. – М., 2007. – 197 с. – Режим доступа : <http://diss.rsl.ru>
- Мозговий О. Інституційна складова розвитку національного ринку цінних паперів / О. Мозговий, А. Баторшина // Ринок цінних паперів. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2005. – № 5. – С. 47–59.
- Болотин А. В. Позиционирование промышленных предприятий на инвестиционном рынке [Электронный ресурс] : дисс.... канд. экон. наук : 08.00.05 / Болотин А. В. – Екатеринбург, 2009. – 181 с. – Режим доступа : <http://diss.rsl.ru>
- Науменкова С. В. Використання структурованих цінних паперів для фінансування корпорацій в Україні / С. В. Науменкова, Т. Г. Буй // Фінанси України. – 2010. – № 2. – С. 89–102.
- Александр В. С. Методы принятия инвестиционных решений на финансовых рынках [Электронный ресурс] : дисс. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / В. С. Александр. – М., 2006. – 178 с. – Режим доступа : <http://diss.rsl.ru>
- Аброскин А. А. Статистический анализ факторов развития российского рынка акционерного капитала [Электронный ресурс] : дисс.... канд. экон. наук : 08.00.12 / А. А. Аброскин. – М., 2009. – 160 с. – Режим доступа : <http://diss.rsl.ru>

Стаття надійшла до редакції
2 червня 2012 року