

ДО ПИТАННЯ ВИКОРИСТАННЯ МЕТОДИК ВИЗНАЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

Вступ

У процесі розвитку економіки, інтеграції країн у світову економічну систему з'являються нові можливості для інвестиційної діяльності. Інвестори зацікавлені не тільки у надійності тих цінних паперів, які мають намір придбати, а й у надійності самого емітента. Адже існує загроза, придбавши акції, близькі до ідеальних за характеристиками, втратити вкладені кошти через нездатність емітента успішно працювати. Тому важливою є як оцінка діяльності акціонерного товариства на фондовому ринку, так і оцінка його привабливості з точки зору вкладення капіталу, зокрема іноземного. Інвестиційні якості різних видів цінних паперів слугують основою оцінки ступеня інвестиційного ризику фондового ринку [1, 2].

Аналіз останніх наукових досліджень Битюка А. В., Литвиненко С. Н., Піддубного В. І. свідчить про необхідність удосконалення та спрощення існуючої методики визначення інвестиційно-привабливих підприємств. Актуальність проблеми полягає у поступовому виході компаній України на фондовий ринок світу, де необхідною умовою є постійне підвищення інвестиційної привабливості власних акцій. У цьому контексті важливим є питання визначення методики розрахунку інвестиційної привабливості акцій українських підприємств для іноземних інвесторів.

Постановка задачі

Метою дослідження є удосконалення методики розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємств, економічні показники виробничо-комерційної діяльності яких майже не різняться між собою, на прикладі кількох українських підприємств.

Методологія

Існує ціла низка показників діяльності компанії, які надають змогу оцінити результативність її функціонування на фондовому ринку. Під оцінкою виробничо-комерційної діяльності підприємства на ринку цінних паперів розуміємо характеристику, здійснення аналізу та визначення перспективності змін таких показників як капіталізована вартість акцій, віддача акціонерного капіталу, балансова вартість однієї акції, а також показників продуктивності, прибутковості, платоспроможності, реінвестування, дивідендної віддачі акцій [2].

У процесі дослідження з'ясовується, що оцінка інвестиційної привабливості підприємства включає характеристику, аналіз і визначення значень показників фінансового стану підприємства, змін у структурі балансу.

Підходи до аналізу інвестиційної привабливості підприємств здійснено на основі даних окремих прибуткових українських відкритих акціонерних товариств, акції яких виставлені на продаж на фондових біржах України. Назви підприємств змінено з метою збереження конфіденційності. Вихідні дані для розрахунків (в грн) вказані у табл. 1, табл. 2.

Для аналізу інвестиційної привабливості скористаємося методикою, яку представлено в [5, 7], використовуючи наступні основні економічні показники: БП – балансовий прибуток, СФ – статутний фонд, ОП – обсяг продажів (виробництва), КЗ – кредиторська заборгованість, ДЗ – дебіторська заборгованість, Ч – кількість акцій, ВА – вартість активів.

Тоді сумарний показник інвестиційної привабливості підприємств розраховуємо як суму перерахованих нижче коефіцієнтів, помножених на відповідні вагові показники:

$$I_o = \sum_{i=1}^8 b_i R_i, \quad (1)$$

де R_1 – рентабельність продажу акцій ($R_1 = \frac{БП}{ОП}$);

R_2 – рентабельність активів ($R_2 = \frac{БП}{ВА}$);

R_3 – коефіцієнт покриття ($R_3 = \frac{ВА}{КЗ}$);

R_4 – коефіцієнт обороту активів ($R_4 = \frac{ОП}{ВА}$);

R_5 – коефіцієнт обороту кредиторської заборгованості ($R_5 = \frac{ОП}{КЗ}$);

R_6 – коефіцієнт перевищення строків погашення довгострокових зобов'язань над строком погашення короткострокових ($R_6 = \frac{ДЗ - КЗ}{ОП}$);

R_7 – чисті активи на акцію ($R_7 = \frac{СФ + ДЗ + КЗ + БП}{Ч}$);

R_8 – прибуток на акцію ($R_8 = \frac{БП}{Ч}$).

Таблиця 1.

Дані відкритих акціонерних товариств /частина 1/ (за матеріалами [6]).

№	ВАТ	Статутний фонд, млн. грн.	Номинал, грн.	Пакет акцій, млн. грн.	% до СФ	Вартість основних фондів, млн. грн.
1	Підприємство 1	105,5	1	0,490	0,46	680
2	Підприємство 2	3 860	1	13,060	0,34	20 100
3	Підприємство 3	1 390	0,25	433,500	7,82	138
4	Підприємство 4	10 700	0,05	53,530	25	76
5	Підприємство 5	29 340	1	0,340	1,17	103

Таблиця 2.

Дані відкритих акціонерних товариств /частина 2/ (за матеріалами [6]).

№	ВАТ	Балансовий прибуток, млн. грн.	Заборгованість дебіторська, млн. грн.	Заборгованість кредиторська, млн. грн.	Обсяг виробництва, млн. грн.
1	Підприємство 1	22,4	79	108,4	287
2	Підприємство 2	3 910,0	4 031	669,4	14 355
3	Підприємство 3	64,0	355	226,0	1 908
4	Підприємство 4	3,4	85	27,0	244
5	Підприємство 5	7,7	7	15,2	60

Вагові показники вибираємо таким чином, щоб вони перетворювали кожен із 8 доданків у безрозмірну величину в діапазоні від -1 до 1:

$$b_1 = 1, b_2 = 1, b_3 = 0,1, b_4 = 1, b_5 = 1, b_6 = 1, b_7 = 1/\text{грн.}, b_8 = 1/\text{грн.}$$

Таким чином всі коефіцієнти R відтепер знаходяться у межах від -1 до 1, нормування надало змогу у примусовому порядку помістити їх значення у цей діапазон [5]. У табл. 3 приведено розрахунок коефіцієнтів за показниками інвестиційної привабливості підприємств. Табл. 4 містить значення цих показників з врахуванням вагових коефіцієнтів. Недоліком методики, за якою здійснено розрахунок є те, що не повною мірою врахований вплив того чи іншого показника у загальну інтегральну оцінку.

Таблиця 3.

Розрахунок коефіцієнтів за показниками інвестиційної привабливості підприємств

№	ВАТ	R_1	R_2	R_3	R_4	R_5	R_6	R_7	R_8
1	Підприємство 1	0,0775	0,0765	2,705	0,9866	2,6686	-0,10	0,9344	0,2124
2	Підприємство 2	0,2717	0,3696	15,8101	1,3606	21,5115	0,23	2,8845	1,0136
3	Підприємство 3	0,0288	0,0189	14,9638	0,6575	9,8389	0,06	0,2847	0,0115
4	Підприємство 4	0,0074	0,0291	4,348	3,9218	17,0516	0,13	0,3367	0,0159
5	Підприємство 5	0,1267	0,1159	4,3942	0,9146	4,0189	-0,14	0,9999	0,0003

Таблиця 4.

Значення показників інвестиційної діяльності з урахуванням вагових коефіцієнтів

№	ВАТ	b_1R_1	b_2R_2	b_3R_3	b_4R_4	b_5R_5	b_6R_6	b_7R_7	b_8R_8	I_{01}
1	Підприємство 1	0,078	0,077	0,271	0,987	1,000	-0,10	0,934	0,212	3,459
2	Підприємство 2	0,272	0,370	1,000	1,000	1,000	0,23	1,000	1,014	5,886
3	Підприємство 3	0,029	0,019	1,000	0,658	1,000	0,06	0,285	0,012	3,063
4	Підприємство 4	0,007	0,029	0,435	1,000	1,000	0,13	0,337	0,016	2,954
5	Підприємство 5	0,127	0,116	0,440	0,915	1,000	-0,14	1,000	0,0003	3,4583

Для альтернативного розрахунку коефіцієнтів $R_1 - R_8$ і кінцевого значення показника I_0 використаємо експертну оцінку для визначення приведених коефіцієнтів. Також числові значення нормуємо так, щоб їх сума дорівнювала одиниці $\sum b_i = 1$: $b_1 = 0,2$, $b_2 = 0,2$, $b_3 = 0,04$, $b_4 = 0,1$, $b_5 = 0,01$, $b_6 = 0,1$, $b_7 = 0,05/\text{грн.}$, $b_8 = 0,3/\text{грн.}$

Таблиця 5.

Розрахунок показників інвестиційної діяльності з врахуванням вагових коефіцієнтів, визначених за експертними оцінками

№	ВАТ	b_1R_1	b_2R_2	b_3R_3	b_4R_4	b_5R_5	b_6R_6	b_7R_7	b_8R_8	$I_{0,2}$
1	Підприємство 1	0,016	0,015	0,108	0,0987	0,0267	-0,010	0,047	0,0637	0,3648
2	Підприємство 2	0,054	0,074	0,632	0,1361	0,2151	0,023	0,144	0,3041	1,5831
3	Підприємство 3	0,006	0,004	0,599	0,0658	0,0984	0,006	0,014	0,0035	0,7959
4	Підприємство 4	0,002	0,006	0,174	0,3922	0,1705	0,013	0,017	0,0048	0,7785
5	Підприємство 5	0,025	0,023	0,176	0,0915	0,0402	-0,014	0,050	0,0001	0,3920

На рис. 1 представлено графічне порівняння інтегрального показника інвестиційної привабливості за кожним підприємством у двох варіантах розрахунку:

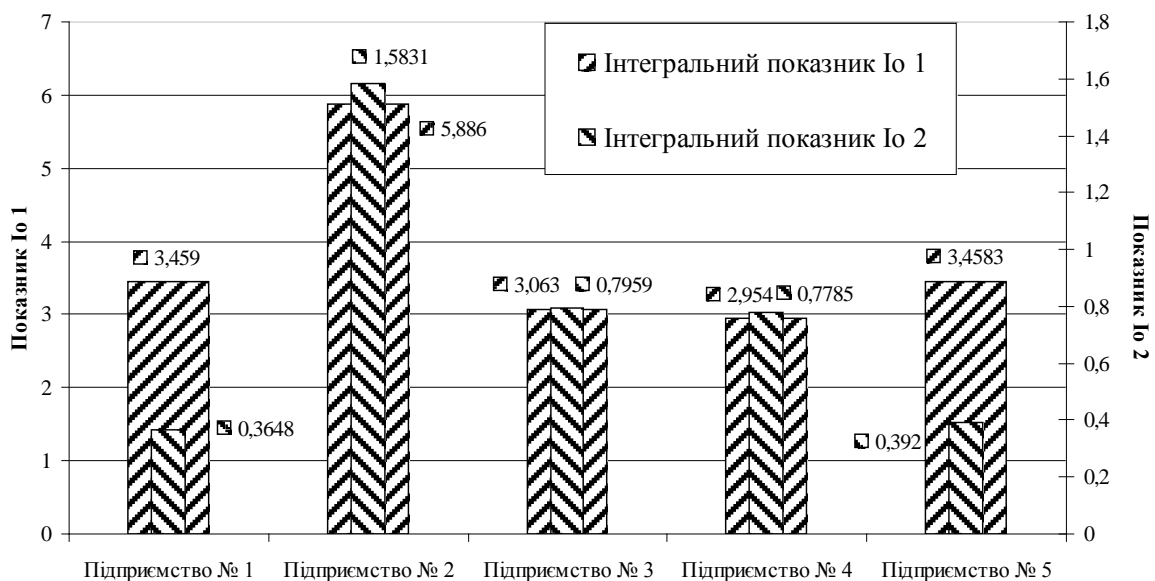


Рис. 1. Інтегральні показники інвестиційної привабливості досліджуваних підприємств, розраховані за двома методами.

Результати дослідження

З рис. 1 слідує, що відповідно першого варіанту найбільші показники інвестиційної привабливості мають товариства № 2, № 1 та № 5. Врахувавши вагові коефіцієнти маємо більш точну картину, за якою найбільш інвестиційно привабливими є підприємства № 2, № 3 та № 4. Отже, зміна приведених вагових коефіцієнтів призводить до зміни кінцевого показника інвестиційної привабливості. В обох варіантах розрахунку найбільшим цей коефіцієнт є у підприємства № 2. Це свідчить про його благонадійність і дозволяє інвестору розраховувати на повернення позикових засобів. У той час як зміна значень кінцевих показників для інших чотирьох підприємств № 1, № 3, № 4, № 5, зумовлена особливостями методики, надає підстави сумніватись у надійності емітента, а тому кредиторі мають підвищений ступінь ризику втратити свої доходи та позиковий капітал у разі несприятливої ситуації.

Запропонований аналіз дозволяє потенційному іноземному інвестору відібрати акції тих підприємств, у яких сумарний показник інвестиційної привабливості є найбільшим. У нашому випадку потенційно цікавим для інвесторів (в тому числі і для іноземних), можуть стати акції підприємства № 2.

Висновки

Особливостями методичних підходів, що розглянуто у статті, являються дослідження інвестиційної привабливості окремих реальних прибуткових українських підприємств на основі розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості з використанням двох варіантів методик з різними значеннями вагових коефіцієнтів. Перевагою другого варіанту, розробленого авторами, є більш точне значення показника, що розраховується. Перший же варіант може бути використаний для визначення найбільш інвестиційно-привабливих підприємств, економічні показники виробничо-комерційної діяльності яких значно різняться між собою, тому дещо більше значення статистичної похибки у такому випадку є допустимим.

Подальших досліджень потребує процедура проведення розрахунків у сфері їх спрощення відносно використовуваних початкових даних, аналіз методик та їх удосконалення з метою уніфікації для визначення інвестиційно-привабливих у певній галузі чи сфері діяльності.

Література

1. Мендрул, О. Г. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: навч. посіб [Текст] / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко; Київський національний економічний ун-т. — 2 вид., доп. та перероб. — К. : КНЕУ, 2000. — 156с. — ISBN 966-574-048-2.
2. Оскольський, В. В. До цивілізованого ринку цінних паперів. Українська фондова біржа в контексті ринкових перетворень [Текст] / В.В. Оскольський. — К.: УФБ, 1999. — 153с. — ISBN 966-95655-0-2.
3. Укрпродукт Груп стала публічною компанією [Electronic Resource] / Компанія «Ukrproduct Group». Новини від 14.02.2005. – Прочитано 21.11.2007. – Режим доступу: <http://www.ukrproduct.com>
4. Котирування акцій «XXI Століття» на Лондонській фондовій біржі [Electronic Resource] / Компанія «XXI Століття». – Прочитано 21.11.2007. – Режим доступу: <http://www.21.com.ua>
5. Поддубный В. И. Аналітика для інвестора [Текст] / В. И. Поддубный // Фондовый рынок: информ.-аналит. журн. // Украинская Академия наук национального прогресса ИСИЭР. – 2007 - №2. - С. 22 - 25.
6. Відомості приватизації: додаток до «Державного інформаційного бюлетеня про приватизацію»/ Засновник — Фонд державного майна України. – Щотижн. - 2007, № 7 (448) – С. 9 - 10. - 15 200 прим.
7. Битюк А. В. К определению инвестиционной привлекательности предприятий [Текст] / А. В. Битюк , С.Н. Литвиненко, В. И. Поддубный // Фондовый рынок: информ.-аналит. журн. // Украинская Академия наук национального прогресса ИСИЭР. – 1999 - № 2. - С. 14 – 17.