

УДК 336.763:303.72

С. В. Башлай,
к. е. н., доцент кафедри банківської справи, ДВНЗ «УАБС НБУ», м. Суми
В. В. Букус,
провідний економіст відділу моніторингу заставного майна АБ «Укргазбанк», м. Суми

ВДОСКОНАЛЕННЯ ОРГАНІЗАЦІЙНО-МЕТОДИЧНИХ ЗАСАД ОЦІНКИ БАНКОМ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

S. V. Bashlaj,
Ph.D., Associate professor of the Department of banking, UABS NBU, Sumy
V. V. Bukus,
Lead economist of the monitoring of mortgage property JSB «UkrGasbank», Sumy

IMPROVING ORGANIZATIONAL AND METHODOLOGICAL FRAMEWORK FOR ASSESSING THE ATTRACTIVENESS OF INVESTMENT SECURITIES

У статті досліджено основні аспекти вдосконалення організаційно-методичних засад оцінки інвестиційної привабливості цінних паперів, зокрема, розроблено метод, який дозволяє здійснити банку комплексну оцінку якісних та кількісних аспектів діяльності емітента.

In this article were researched the main aspects of improving organizational and methodological framework for assessing the attractiveness of investment securities, in particular, have developed a method that allows for a comprehensive assessment of the qualitative and quantitative aspects of the issuer.

Ключові слова: банк, інвестиційна привабливість, цінні папери, емітент, якісні показники, кількісні показники.

Keywords: bank, investment attractiveness, securities issuer, quality indicators, quantitative indicators.

Постановка проблеми. Ефективна оцінка інвестиційної привабливості цінних паперів є головною задачею інвестора на ринку інвестицій. Це обумовлено вибором об'єктів інвестування, яким властиві найкращі перспективи розвитку та які можуть забезпечити найвищу ефективність інвестиційних операцій.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Серед сучасних вітчизняних науковців, які внесли вагомий вклад у дослідження вдосконалення методики аналізу інвестиційної привабливості цінних паперів, варто відзначити праці Ф. Бутинця, Т. Герасименко, Л. Долінського, Ю. Коваленка, І. Лазаришиної, Є. Мниха, А. Пересади, а серед зарубіжних – Т. Бердникової, М. Вайса, О. Дегтерьової, Е. Жукової, А. Іванова та ін.

Незважаючи на значну розробленість цієї проблематики, питання оцінки інвестиційної привабливості цінних паперів залишаються дискусійними та потребують подальшого вивчення. У сучасних умовах виникла необхідність у комплексному підході до аналізу інвестиційної привабливості цінних паперів, удосконаленні відповідного інструментарію для підвищення ефективності прийняття інвестиційних рішень.

Мета статті полягає у поглибленні практичних аспектів аналізу інвестиційної привабливості цінних паперів, а також у розробці на цій основі вдосконаленої методики аналізу інвестиційної привабливості цінних паперів.

Виклад основного матеріалу. Головною задачею інвестора на ринку інвестицій являється вибір об'єкту інвестування компаній та фірм галузей, яким властиві найкращі перспективи розвитку та які можуть забезпечити найвищу ефективність інвестицій. Перш ніж прийняти рішення з приводу купівлі цінних паперів у портфель, необхідно упевнитися у відповідності обраної компанії критеріям інвестиційної привабливості [1].

Оцінка якості основних видів цінних паперів базується на визначенні фінансової стійкості їх емітента. Очевидно, що економічно неефективне і нестійке у фінансовому плані підприємство навряд чи зможе належним чином відповідати за своїми зобов'язаннями, що документально закріплені у формі тих чи інших його цінних паперів. Оцінка інвестиційної привабливості цінних паперів підприємства можлива за допомогою ряду коефіцієнтів, які характеризують його фінансову стійкість та економічну ефективність. В Україні джерелом для розрахунку цих коефіцієнтів є фінансова звітність емітента [2].

Аналіз інвестиційної привабливості емітента варто починати з аналізу якісних показників (табл. 1). Для цього нами була сформована система таких показників, які оцінюються на основі бальної оцінки, для чого досліджується фінансова звітність компанії, матеріали, які компанія публікує про себе у відкритій пресі, відомості, що повідомляються в публічних виступах керівників компанії, дані, що надходять по каналах електронних інформаційних систем, результати досліджень, виконаних іншими організаціями тощо.

Таблиця 1.

Якісні показники інвестиційної привабливості цінних паперів

| Об'єкт оцінки | Критерій позитивної оцінки | | Бал |
|----------------------------|--|--|-----|
| | Оцінка положення на ринку | | |
| Тривалість роботи на ринку | Більше двох років | | 0-5 |
| Наявність конкуренції | Відсутність великих конкурентів (частка яких порівняно з обсягом реалізації становить більше 30%) | | 0-5 |
| Диверсифікація продукції | Широкий асортимент продукції, різні напрямки збуту (внутрішній та зовнішній ринок), унікальність продукції | | 0-5 |
| Частка ринку | Позитивна динаміка по даним ретроспективного аналізу | | 0-5 |
| Сезонність | Відсутність впливу даного фактора | | |

| | | |
|---|---|------|
| Сума балів | | 0-25 |
| Оцінка ділової репутації | | |
| Відгуки в засобах масової інформації | Позитивні | 0-5 |
| Відгуки партнерів по бізнесу | Позитивні | 0-5 |
| Наявність заборгованості по виплаті з/п | Відсутні | 0-5 |
| Репутація якості продукції | Позитивні (наявність сертифікатів якості тощо) | 0-5 |
| Сума балів | | 0-20 |
| Оцінка залежності компанії від великих постачальників і покупців | | |
| Залежність від великих постачальників і покупців | Відсутня | 0-5 |
| Частка грошових розрахунків з покупцями | Переважає грошова форма розрахунку | 0-5 |
| Тривалість господарських зв'язків | Велика частка господарських зв'язків підтримується з постійними контрагентами (більше двох років) | 0-5 |
| Сума балів | | 0-15 |
| Оцінка акціонерів компанії | | |
| Інформація про склад акціонерів | Список акціонерів прозорий | 0-5 |
| Інформація про акціонерів | Акціонери та власники являються працівниками підприємства, не є фіктивними особами, не діють на користь інших осіб | 0-5 |
| Характер участі акціонерів в управлінні | Беруть участь в управлінні діяльністю компанії, виявляють інтерес до діяльності компанії в цілому | 0-5 |
| Конфлікти між акціонерами та керівництвом | Інформація про наявність конфліктів відсутня | 0-5 |
| Розподіл пакетів акцій | Не сформований контрольний пакет акцій, доля максимального пакету акцій, що належить одному акціонеру, не більше 20% | 0-5 |
| Сума балів | | 0-25 |
| Критерії рівня керівництва | | |
| Виконавчий керівник компанії | Прозорість призначення на посаду, наявність спеціальної економічної освіти, великий стаж роботи на керуючих посадах, вплив на прийняття стратегічних рішень | 0-5 |
| Стійкість управлінського складу | Стабільність, висока кваліфікація кадрів, позитивні рекомендації в професійному колі | 0-5 |
| Нормативна база компанії | Наявність внутрішньої нормативної бази, що характеризується високим ступенем деталізації, яка регулює порядок прийняття управлінських рішень | 0-5 |
| Організація планування | Наявність оперативного, стратегічного бізнес-планів, які складаються на регулярній основі | 0-5 |
| Конфлікти з податковими та іншими державними органами і трудовим персоналом | Відсутні конфлікти та інформація про подібні конфлікти, дотримання установлених норм, правил діяльності, відсутність інформації про конфлікти з трудовим персоналом | 0-5 |
| Сума балів | | 0-25 |

Здійснивши аналіз якісних показників, необхідно занести дані до єдиної таблиці з урахуванням вагового фактора. Вважаємо, що значення усіх коефіцієнтів однаково значимі, тому величина вагового коефіцієнта складає 0,2 (табл. 2).

Таблиця 2.
Оцінка інвестиційної привабливості цінних паперів на основі якісних показників

| Назва групи | Сума балів | Ваговий коефіцієнт | Підсумкова сума балів (Сума балів*Ваговий коефіцієнт) |
|---|------------|--------------------|--|
| Оцінка положення на ринку | 0-25 | 0,2 | 0-5 |
| Оцінка ділової репутації | 0-20 | 0,2 | 0-4 |
| Оцінка залежності компанії від великих постачальників та покупців | 0-15 | 0,2 | 0-3 |
| Оцінка акціонерів компанії | 0-25 | 0,2 | 0-5 |
| Критерії рівня керівництва | 0-25 | 0,2 | 0-5 |
| Загальна сума підсумкових балів | | | 0-22 |

Проаналізувавши якісну інформацію про емітентів, необхідно провести кількісний аналіз.

Першочергового значення набувають показники, що характеризують фінансовий стан та ризики неплатоспроможності емітента (табл. 3). Серед них можна виділити три групи:

- показники першої групи характеризують надійність підприємства в цілому та здатність емітента продовжувати свою діяльність в умовах нестабільної економіки;
- показники другої групи визначають надійність емітента з точки зору повернення коштів, вкладених інвестором в цінні папери даного підприємства;
- за третьою групою показників можна оцінити ринкову недооціненість підприємства порівняно з його основними галузевими конкурентами і спрогнозувати потенціал зростання ціни акцій при прояві зростаючого тренду [5].

Таблиця 3.
Показники інвестиційної привабливості акцій [6]

| Показник | | Умови вибору |
|------------------------------------|-------------------------|--|
| Показники першої групи | | |
| Коефіцієнт фінансової незалежності | фінансової незалежності | Характеризує залежність фірми від зовнішніх позик. Чим нижче значення коефіцієнта, тим більше позик у компанії, тим вище ризик неплатоспроможності. Низьке значення коефіцієнта відображає також потенційну небезпеку виникнення у підприємства дефіциту грошових коштів, що в умовах нестабільної економічної ситуації в країні може призвести до дефолту підприємства за своїми зобов'язаннями |
| Коефіцієнт ліквідності | термінової ліквідності | Визначає ставлення найбільш ліквідної частини оборотних коштів (грошових коштів, дебіторської заборгованості, короткострокових фінансових вкладень) до короткостроковим зобов'язанням. |

| | |
|--|---|
| Рентабельність власного капіталу, % | Головний показник для стратегічних інвесторів. Дозволяє визначити ефективність використання капіталу, інвестованого власниками підприємства. Зазвичай цей показник порівнюють з можливим альтернативним вкладенням коштів в акції інших підприємств. Показник рентабельності власного капіталу також характеризує ефективність роботи менеджерів компанії/ментента |
| Рентабельність інвестицій, % | Показано, скільки грошових одиниць знадобилося підприємству для отримання однієї грошової одиниці прибутку. Показник є одним з найбільш важливих індикаторів конкурентоспроможності. При порівнянні з ROE показує вплив позикового капіталу на суму отриманого компанією прибутку. Якщо показник ROI набагато менше рентабельності власного капіталу, це означає, що підприємство має високу суму довгострокової заборгованості в порівнянні з чистим прибутком |
| Показники другої групи | |
| Коефіцієнт покриття облігацій | Відношення суми активів, що забезпечують облігації до суми облігаційної позики. Активи, що забезпечують облігації – це частина загальної суми активів підприємства, що залишилися після відрахувань суми збитків, заборгованості акціонерів по внесках до статутного капіталу, суми нематеріальних активів, розрахунків з бюджетом та розрахунків з оплати праці. Сума облігаційної позики може бути визначена як сума номінальної вартості всіх облігацій, випущених і ще не погашених підприємством/ментентом. Чим вище значення цього коефіцієнта, тим надійніше вкладення в облігації даного підприємства |
| Коефіцієнт покриття привілейованих акцій | Визначається як відношення чистих активів підприємства до суми його привілейованих акцій. Сума привілейованих акцій може бути визначена як сума номіналів всіх привілейованих акцій, випущених підприємством. Зі збільшення значення цього коефіцієнта збільшується і надійність вкладень в привілейовані акції розглянутого підприємства |
| Коефіцієнт покриття простих акцій | Показано, яка кількість активів в їх абсолютному виразі припадає на одну просту акцію. Даний показник визначається відношенням суми активів, що забезпечують прості акції до кількості випущених простих акцій. Активи, що забезпечують прості акції, можна розрахувати як різниця суми чистих активів та суми номіналів привілейованих акцій, випущених підприємством. Надійність вкладень в даний вид цінних паперів також прямо пропорційною величиною розрахованого коефіцієнта |
| Показники третьої групи | |
| Мультиплікатор «ціна / чистий прибуток» | Показник, що дозволяє співвіднести прибуток на акцію з її поточною ринковою ціною. Незважаючи на те, що Р/Е дуже широко використовується, він є і одним із найбільш проблемних мультиплікаторів. Цей коефіцієнт використовується для виявлення недооцінки або переоцінки акцій. Р/Е показує (при припущенні про незмінність прибутку в майбутньому) число років, яке буде потрібно компанії, щоб окупили ціну своїх акцій |
| Мультиплікатор «ціна/дохід» | Множник «ціна/дохід», за допомогою якого оцінюють компанію з продажу, є одним з найбільш поширених. Показник можна розрахувати практично для всіх компаній, бо виручка не набуває від'ємні значення. Це практично єдиний показник, за яким можна порівнювати різні компанії, в тому числі й ті, що користуються різними бухгалтерськими стандартами |
| Мультиплікатор «Ціна / власний капітал» | Власний капітал – це теоретичний показник, що означає суму коштів, яку отримують акціонери в разі ліквідації бізнесу. Якщо коефіцієнт «ціна / власний капітал» дорівнює або менше одиниці, то акції компанії вважаються недооціненими і їхня покупка представляє інтерес |

Для показників фінансової незалежності та термінової ліквідності існують певні нормативні значення, наведені в табл. 3. Показники рентабельності чим вищі, тим більш високий бал за них ставиться. Показники другої групи оцінюються аналогічно показникам рентабельності. Показники третьої групи оцінюються в залежності від аналогічних показників по різним конкурентним підприємствам. Розраховані коефіцієнти вносяться до таблиці і на основі них визначається рейтингова оцінка підприємства. При дотриманні критеріального рівня коефіцієнта дає певний відсоток, значенням якого є питома вага показника в загальній кількості коефіцієнтів, тобто до 10 балів), недодержання оптимального значення дає нульове значення. Здійснивши бальну оцінку показників необхідно відкоригувати їх на величину вагового коефіцієнта. Як і у випадку з якісними показниками, показники групи кількісних коефіцієнтів є однаково важливими тому ваговий коефіцієнт складає 0,1.

Розрахувавши показники кількісного аналізу, занесемо їх до таблиці 4.

Таблиця 4.
Кількісні показники інвестиційної привабливості цінних паперів

| Група показників | Показники | Норматив | Бал | Ваговий коефіцієнт | Підсумковий бал |
|------------------|--|------------|------|--------------------|-----------------|
| I | Коефіцієнт фінансової незалежності | $\geq 0,5$ | 0-10 | 0,1 | 0-1 |
| | Коефіцієнт термінової ліквідності | 0,2-0,25 | 0-10 | 0,1 | 0-1 |
| | Рентабельність власного капіталу, % | - | 0-10 | 0,1 | 0-1 |
| | Рентабельність інвестицій, % | - | 0-10 | 0,1 | 0-1 |
| II | Коефіцієнт покриття облігацій | - | 0-10 | 0,1 | 0-1 |
| | Коефіцієнт покриття привілейованих акцій | - | 0-10 | 0,1 | 0-1 |
| | Коефіцієнт покриття простих акцій | - | 0-10 | 0,1 | 0-1 |
| III | Мультиплікатор «ціна / чистий прибуток» | - | 0-10 | 0,1 | 0-1 |
| | Мультиплікатор «ціна/дохід» | - | 0-10 | 0,1 | 0-1 |
| | Мультиплікатор «Ціна / власний капітал» | - | 0-10 | 0,1 | 0-1 |

| | |
|---------------------------------|------|
| Загальна сума підсумкових балів | 0-10 |
|---------------------------------|------|

Здійснювши оцінку компанії емітента якісним та кількісним методом, варто занести отримані дані до підсумкової таблиці (табл.5).

Таблиця 5.
Інтерпретація результатів

| Група показників | Оцінка в балах з урахуванням вагового коефіцієнта |
|--|---|
| Якісні показники | |
| Оцінка положення на ринку | 0-5 |
| Оцінка ділової репутації | 0-4 |
| Оцінка залежності компанії від великих постачальників та покупців | 0-3 |
| Оцінка акціонерів компанії | 0-5 |
| Критерії рівня керівництва | 0-5 |
| Усього балів по якісним показникам з урахуванням вагового коефіцієнта | 0-22 |
| Кількісні показники | |
| I група | 0-4 |
| II група | 0-3 |
| III група | 0-3 |
| Усього балів по кількісним показникам з урахуванням вагового коефіцієнта | 0-10 |
| Підсумкова оцінка інвестиційної привабливості | 0-32 |

Для того щоб дати заключну оцінку рівню інвестиційної привабливості компанії, пропонується наступний метод розрахунку коефіцієнта інвестиційної привабливості. Підсумковий коефіцієнт розраховується за формулою середньозваженої арифметичної (1.1):

(1.1)

$$K_{\text{інв.привабл.}} = \sum X_{ij} * a_{ij},$$

де a_{ij} – ваговий коефіцієнт оціночного критерію X_{ij} , причому $\sum a_{ij} = 1$;

X_{ij} – стандартизований показник інвестиційної привабливості j -ої компанії. Розраховується наступним чином (1.2):

(1.2)

$$X_{ij} = b_{ij} / b_{\text{imax}},$$

де b_{ij} – оцінка в балах частинного показника інвестиційної привабливості компанії;

b_{imax} – максимальний бал частинного показника інвестиційної привабливості.

Для розрахунку коефіцієнта інвестиційної привабливості за формулою 1.1, використовуються вагові показники: 0,3 – для якісного аналізу, 0,7 – для кількісного аналізу.

На основі отриманого значення коефіцієнта інвестиційної привабливості робиться підсумковий висновок про рівень інвестиційної привабливості компанії-цілі (табл. 6).

Таблиця 6.
Оцінка інвестиційної привабливості компанії

| Діапазон значень коефіцієнта інвестиційної привабливості | Характеристика |
|--|---|
| $K_{\text{інв.привабл.}} = 1$ | Компанія є інвестиційно привабливою за всіма аналітичними параметрами |
| 0,8-1 | Добрий рівень інвестиційної привабливості. Варто виявити, по яким оціночним критеріям не був отриманий максимальний бал, виявити степінь їх значимості |
| 0,4-0,7 | Задовільний рівень інвестиційної привабливості. Слід детально проаналізувати показники, по яких не був отриманий максимальний бал. Даний рівень вказує на наявність підвищеного ризику, що слід врахувати при виборі ставки дисконтування |
| 0,2-0,4 | Низький рівень інвестиційної привабливості компанії, високі ризики |
| 0-0,2 | Компанія не є інвестиційно привабливою |

Проаналізувавши отримані показники, здійснюється вибір того емітента, коефіцієнт інвестиційної привабливості якого найвищий.

Висновки. Узагальнюючи вище викладене, необхідно зазначити, що оцінка інвестиційної привабливості цінних паперів відіграє важливу роль в інвестиційних операціях. У ході дослідження було виявлено, що підхід до даного питання має бути комплексним. У даній роботі запропоновано метод оцінки інвестиційної привабливості саме за таким критерієм.

Основними перевагами даного методу, на нашу думку, є:

- простота і зрозумілість;
- комплексний характер: дозволяє дати оцінку інвестиційної привабливості компанії на основі якісних та кількісних показників;
- основу методики складає диференційований підхід до обґрунтування рівня інвестиційної привабливості компанії;
- можливість визначити «контрольні точки» інвестиційної привабливості компанії, встановити, за якими параметрами компанія не відповідає еталонному

рівню.

Література:

1. Калишенко В. О. Аналіз методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств / В. О. Калишенко [Електронний ресурс].– Режим

доступу: http://www.rusnauka.com/13_NPN_2010/Economics/65704.doc.htm.

2. Рудніченко Є. М. Інвестиційний менеджмент [Текст] : навч. посібник / Є. М. Рудніченко, Є.Г. Рясних, Н.І. Гавловська. – Хмельницький: ХНУ, 2010. – 415 с.
3. Майорова, Т. В. Інвестиційна діяльність [Текст] : навчальний посібник / Т. В. Майорова. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 376 с.
4. Супрун С. Д. Оцінка ефективності інвестиційних проектів підприємств [Текст] / С. Д. Супрун // Фінанси України. – К., 2003. – № 4. – С. 82-87.
5. Макарова А. Ю. Категорія інвестиційна привабливість та її місцев інвестиційної теорії / А. Ю. Макарова [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.rusnauka.com/15_NPN_2013/Economics/4_138356.doc.htm.
6. Іонін Є. Є. Оцінка інвестиційної привабливості акцій в умовах фінансової кризи [Текст] / Є. Є. Іонін, М. Н. Овчинникова // Фінанси, учет, банки. – 2008. – Вып. 14. – С. 3-9.

References:

1. Kalyshenko, V. O. (2010), "Analysis of methodological approaches to the assessment of investment attractiveness of enterprises", available at: http://www.rusnauka.com/13_NPN_2010/Economics/65704.doc.htm (Accessed 15 May 2011).
2. Rudnichenko, Ye. M. Riasnykh, Ye. H. and Havlovs'ka, N. I. (2010), *Investytsiynij menedzhment* [Investment Management], KhNU, Khmel'nyts'kyj, Ukraine
3. Majorova, T. V. (2004), *Investytsijna diial'nist'* [Investing], Tsentr navchal'noi literatury, Kyiv, Ukraine
4. Suprun, S. D. (2003), "Evaluating the effectiveness of investment projects", *Finansy Ukrainy* (ukr.), vol. 4, pp. 82-87.
5. Makarova, A. Yu. (2013), "Investing attractiveness and its place in the investment theory", available at: http://www.rusnauka.com/15_NPN_2013/Economics/4_138356.doc.htm (Accessed 15 May 2011).
6. Ionin, Ye. Ye. And Ovchynnykova, M. N. (2008), "Rating of investment attractiveness of stocks in the financial crisis", *Finansy, uchet, banki* (ukr.), vol. 14, pp. 3-9.

Стаття надійшла до редакції 19.05.2014 р.



ТОВ "ДКС Центр"