ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

імені В.Н.КАРАЗІНА

**ЯРІШ ОЛЕНА ВАЛЕНТИНІВНА**

**УДК 336.763.2 (477.53)**

**ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ АКЦІЙ**

**ВІДКРИТИХ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ**

**(на матеріалах Полтавської області)**

Спеціальність 08.04.01 — фінанси, грошовий обіг і кредит

**АВТОРЕФЕРАТ**

дисертації на здобуття наукового ступеня

кандидата економічних наук

**Харків – 2005**

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Харківському національному університеті ім. В.Н. Каразіна Міністерства освіти і науки України.

|  |  |
| --- | --- |
| Науковий керівник | * кандидат економічних наук, доцент   **Давидов Олександр Іванович**,  Харківський національний університет  ім. В.Н. Каразіна доцент кафедри  фінансів та кредиту |
| Офіційні опоненти: | * доктор економічних наук, професор   **Крамаренко Галина Олександрівна**, Дніпропетровський університет економіки та права, завідувач кафедри фінансів та банківської справи |
|  | * кандидат економічних наук, доцент   **Петленко Юлія Володимирівна**,  Київський національний університет  імені Тараса Шевченка, доцент кафедри фінансів, грошового обігу та кредиту |
| Провідна установа | * **Донецький національний університет** Міністерства освіти і науки України,   м. Донецьк, кафедра фінансів і банківської справи. |

Захист відбудеться 22 квітня 2005 р. о 16.00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 64.051.01 Харківського національного університету ім. В.Н. Каразіна за адресою: 61002, м. Харків, вул. Миронисицька, 1, ауд. 4-11.

З дисертацією можна ознайомитися у Центральній науковій бібліотеці Харківського національного університету ім. В.Н. Каразіна за адресою: 61077, м. Харків, майдан Свободи, 4.

Автореферат розісланий 22 березня 2005 р.

Вчений секретар

спеціалізованої вченої ради Соболєв В.М.

**ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ**

**Актуальність теми дослідження**. Реформування економіки в Україні перш за все позначилося на удосконаленні господарських зв’язків та сприяло розвитку підприємницьких структур різних форм власності. Особливого значення в таких умовах набула акціонерна форма господарювання. Завдяки широким можливостям мобілізації фінансових ресурсів її поширення активізувало розвиток фондового ринку та обумовило необхідність комплексного дослідження і теоретичного обґрунтування питань, пов’язаних з інвестиційною привабливістю акцій.

Аналіз законодавчого забезпечення ринку цінних паперів дозволив дійти висновку, що формування методології оцінки інвестиційної привабливості акцій в Україні на сучасному етапі знаходиться на початковій стадії. Про це свідчить відсутність у законодавчій базі поняття інвестиційної привабливості цінних паперів взагалі і, акцій зокрема, а також загальновизнаних принципів та методик її кількісної оцінки.

Тому в специфічних умовах функціонування фондового ринку в Україні, пов’язаних із недостатнім організаційним і інформаційним забезпеченням механізму обігу акцій, удосконалення методичного інструментарію діагностики їх інвестиційної привабливості є необхідною умовою підвищення ефективності інвестиційної діяльності інвесторів при розміщенні фінансового капіталу на ринку цінних паперів. Це забезпечило б інвестору, з одного боку, реалізацію поставлених ним цілей та захист від можливих „недоброякісних ” (фіктивних) емітентів цінних паперів - з іншого.

Дослідження акцій як фінансового інструмента знайшли своє відображення у наукових працях таких відомих зарубіжних економістів, як Г.Дж.Александер, Ф.Бергер, Дж.В.Бейлі, Є.Бредлі, Є.Брігхем, Б.Вільямс, Л.Дж.Гітман, Б.Грем, М.Джонк, Л.Енджел, С.Майерс, Т.А.Мейерс, М.Міллер, Фр.Модільяні, Р.Тьюлз, Т.Тьюлз, У.Шарп, Дж.Швагер, Ю.Фама, та ін. Серед відомих російських вчених, які досліджують проблему інвестування у цінні папери, слід згадати А.О.Алпатова, Б.І. Альохіна, М.А.Гольцберга, В.Н.Єдронову, А.П.Іванова, Є.А.Мізіковського, Я.М.Міркіна. Значний внесок у теорію фінансового інвестування зробили вітчизняні економісти, серед яких варто відзначити І.О.Бланка, О.І.Давидова, В.С.Загорського, Ю.Я.Кравченка, Г.О.Крамаренко, О.Г.Мендрула, О.В.Мертенса, О.М.Мозгового, С.В.Науменкову, В.В.Оскольского, І.А.Павленко, Ю.В.Петленко, Ю.Є.Петруню, В.М. Соболєва.

У наукових працях вітчизняних учених висвітлені переважно загальнотеоретичні аспекти інвестування на ринку акцій, проте недостатньо розкриті методичні підходи до діагностики їх інвестиційної привабливості. Існує також необхідність конкретизації теоретичних підходів до визначення сутності поняття „інвестиційна привабливість акцій” та вдосконалення методичного інструментарію її оцінки.

Актуальність зазначених проблем в умовах низької інвестиційної активності організованого ринку акцій в Україні, їх недостатнє теоретичне і практичне розкриття зумовили необхідність проведення дослідження і визначили тему кандидатської дисертації.

Зв’язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана згідно з планами наукових досліджень кафедри фінансів та кредиту Харківського національного університету ім. В.Н.Каразіна і є складовою теми „Дослідження впливу фінансово-кредитного механізму на розвиток суб’єктів господарювання” (№ державної реєстрації 0104V008305).

Мета і задачі дослідження. Метою дисертації є визначення основних чинників, що впливають на результати розміщення фінансового капіталу інвесторів на ринку акцій, а також розробка теоретичних положень і практичних рекомендацій, спрямованих на удосконалення методики оцінки інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств.

Відповідно до поставленої мети в дисертаційній роботі вирішувалися такі задачі :

* дослідити економічну сутність та зміст поняття „інвестиційна привабливість акцій”;
* визначити і систематизувати фактори, що впливають на інвестиційну привабливість акцій відкритих акціонерних товариств;
* визначити економічні й організаційні особливості відкритих акціонерних товариств та їх вплив на формування інвестиційної привабливості акцій;
* дослідити вплив основних макроекономічних показників України на активність інвестиційних операцій на організованому ринку акцій;
* провести аналіз стану та тенденцій розвитку ринку акцій Полтавської області;
* розробити методику комплексної оцінки інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств в умовах низької активності організованого ринку цінних паперів України.

***Об’єктом дослідження*** дисертаційної роботи є фінансово-господарська діяльність відкритих акціонерних товариств Полтавської області.

***Предметом дослідження*** є інвестиційна привабливість акцій відкритих акціонерних товариств.

***Методи дослідження***. Загальною методологічною основою дисертації є загальнонаукові методи емпіричного та теоретичного дослідження, а саме: аналізу і синтезу – для деталізації об’єкта дослідження, розкриття та уточнення змісту економічної суті поняття „інвестиційна привабливість акцій”; системного підходу - для визначення факторів, що впливають на інвестиційні параметри емітентів та випущених ними цінних паперів; статистичного аналізу – для обробки статистичної інформації з метою визначення тенденцій розвитку на ринку цінних паперів Полтавського регіону та в цілому по Україні; графічного – для наочного представлення результатів дослідження.

Специфічними методами дослідження були окремі економіко-математичні методи, зокрема методи кластерного аналізу, що використовувалися з метою перевірки достовірності результатів, отриманих в процесі дослідження. З метою визначеннявагомості виділених груп показників інвестиційної привабливості акцій на галузевому рівні застосовувалися експертні методи.

Інформаційну базу дослідження складають законодавчі та нормативно-правові акти України, які регулюють відносини акціонерної власності, процес випуску та обігу цінних паперів, зокрема акцій, матеріали Державного комітету статистики України, Полтавського обласного управління статистики, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Полтавського територіального управління Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, фінансова звітність відкритих акціонерних товариств Полтавської області, монографії, матеріали періодичних видань та наукових конференцій.

Наукова новизна одержаних результатів. Найбільш суттєві наукові результати дисертаційного дослідження, що відрізняються новизною, такі:

*вперше:*

* введено у науковий обіг поняття „відносна інвестиційна привабливість” на регіональному, галузевому та мікроекономічному етапах фундаментального аналізу акцій, що передбачає порівняння аналогічних об’єктів інвестування і вибір серед них такого, який в найбільшій мірі задовольнить інвестиційні інтереси інвестора, та поняття „абсолютна інвестиційна привабливість”, що використовується для оцінки акцій конкретного відкритого акціонерного товариства;
* розроблено методичну основу експрес-діагностики відносної інвестиційної привабливості галузей (підгалузей) економіки для стратегічних і портфельних інвесторів, побудовану на основі рейтингової оцінки інвестиційної привабливості відкритих акціонерних товариств, класифікованих за видами економічної діяльності;
* розроблено методичні підходи до оцінки абсолютної інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств. Зокрема запропоновано використовувати чотири групи неформалізованих критеріїв: ступеня надійності і достовірності публічної фінансової звітності акціонерного товариства; якості корпоративного управління; ефективності інвестування в акції; ступеня задоволення прихованих переваг відповідно до очікувань інвесторів;

*одержали подальший розвиток:*

уточнення складу факторів впливу на інвестиційну привабливість акцій відкритих акціонерних товариств шляхом доповнення групи об’єктивних факторів критерієм, який відображає якість корпоративного управління в акціонерному товаристві, а групи суб’єктивних факторів – переліком прихованих переваг інвестування в акції (отримання локальної монополії на ринку товарів чи послуг; управління сировинними і енергетичними потоками; висока ринкова вартість земельної ділянки, що знаходиться у розпорядженні акціонерного товариства; отримання контролю над компанією для забезпечення замкнутості виробничого циклу);

* конкретизація поняття „інвестиційна привабливість акцій” через визначення його економічної сутності з урахуванням диференційованого підходу, зокрема для стратегічних і портфельних інвесторів;
* обґрунтування алгоритму комплексного дослідження інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств на підставі трансформації структури поетапного фундаментального аналізу для вітчизняних та іноземних інвесторів.

**Практичне значення отриманих результатів** полягає в поглибленому розумінні особливостей оцінки інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств на фондовому ринку.

Теоретичні положення і практичні рекомендації, які містяться в дисертаційній роботі, використовуються у навчальному процесі при викладанні дисциплін „Інвестування”, „Ринок фінансових послуг” у Полтавському університеті споживчої кооперації України.

Розроблені пропозиції щодо методики комплексної оцінки інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств, яка містить базові елементи існуючих методів аналізу фінансових коефіцієнтів та запропоновані критерії інвестиційної привабливості акцій, прийняті до впровадження в рамках теми “Удосконалення методики оцінки фінансового стану господарюючих суб’єктів” позаштатного науково-дослідного аналітичного сектора при Головному управлінні економіки Полтавської обласної державної адміністрації (довідка № 7-7/168 від 25.02.2003 р.).

Окремі результати дослідження, зокрема щодо методичних основ експрес-діагностики відносної інвестиційної привабливості галузей (підгалузей) економіки для стратегічних і портфельних інвесторів, прийняті до впровадження в контексті реалізації „Основних напрямків розвитку фондового ринку Полтавської області на 2001-2005 рр.” (довідка Полтавського територіального управління Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку №01-23/2324 від 31.12.2003р.).

Результати дослідження набули практичного втілення в діяльності торговця цінними паперами - ЗАТ „Центральна Україна” (довідка № 14/1 від 21.01.2004 р.)

**Апробація результатів дослідження.** Основні положення та результати дисертаційного дослідження доповідалися на п’яти науково-практичних конференціях, а саме : І-й міжнародній науково-практичній конференції „Реструктуризація економіки та інвестиції в Україні” (Чернівці, 1998); Всеросійській науково-практичній конференції студентів і молодих вчених “Социально-экономические приоритеты регионального развития” (Самара, 2001); 3-й Всеукраїнській науково-практичній конференції “Підвищення ролі фінансових відносин у комплексному соціально-економічному розвитку регіону” (Дніпропетровськ, 2002); Міжнародній науково-практичній конференції „Впровадження норм найкращої корпоративної поведінки через підготовку фахівців з корпоративного управління у вищих навчальних закладах” (Ялта, 2004); ІІІ Всеукраїнській науково-практичній конференції „Актуальні проблеми і перспективи розвитку економіки України в контексті глобалізації” (Алушта, 2004).

**Публікації.** За темою дисертаційного дослідження опубліковано 9 наукових праць загальним обсягом 3,1 д.а., в тому числі 5 – у наукових фахових виданнях, загальним обсягом 2,2 д.а. Особисто автору належить 2,9 д.а.

**Структура дисертації.** Дисертаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.Обсяг основного тексту дисертації становить 180 сторінок, у тому числі 23 таблиці і 33 рисунки. Список використаних джерел містить 167 найменувань. Додатки розміщено на 33 сторінках.

**ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ**

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертації, визначено предмет і об’єкт дослідження, мету і завдання, а також викладено основні положення наукової новизни отриманих результатів, розкрито їх практичну значимість.

**У першому розділі роботи „Теоретичні засади інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств”** визначено місце та роль акцій в системі фінансових інструментів фондового ринку, проведено дослідження економічних та організаційних особливостей функціонування відкритих акціонерних товариств, розкрито економічний зміст категорії „інвестиційна привабливість акцій” з конкретизацією поняття для стратегічних і портфельних інвесторів, визначено і систематизовано фактори, що визначають рівень інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств.

Проведені дослідження структури зареєстрованих емісій та обігу цінних паперів в Україні протягом 1999-2003 рр. дали можливість обґрунтувати висновки щодо пріоритетності акцій серед фінансових інструментів фондового ринку. Проаналізувавши основні теоретичні погляди на сутність і економічну природу акцій, зроблено висновок, що у попередніх дослідженнях науковців та чинній нормативно-правовій базі недостатньо уваги приділено визначенню інвестиційної привабливості даного виду цінних паперів.

Важливість і актуальність її дослідження пояснюється тим, що, з одного боку, акції виступають як інструмент залучення фінансового капіталу емітента, а з іншого боку - як носії певних прав інвестора. Тобто, управління інвестиційною привабливістю акцій сприятиме розширенню джерел формування фінансових ресурсів емітента через мобілізацію коштів на ринку акцій, а також підвищенню ефективності інвестиційної діяльності інвесторів.

У процесі дослідження обґрунтовано переваги акціонерної форми господарювання на підставі порівняння якісних характеристик механізмів функціонування господарських товариств та визначено економічні та організаційні особливості функціонування відкритих акціонерних товариств.

У роботі виявлено, що протягом періоду функціонування акціонерного товариства, від моменту створення і до ліквідації, акції набувають ряд специфічних властивостей, які систематизовані автором у 5 груп: емісійні, регулюючі, інвестиційні, спекулятивні та управлінські. При цьому три останні якості у найбільшій мірі відображають характер операцій інвесторів на ринку акцій в Україні та зумовлюють необхідність запровадження диференційованого підходу до класифікації інвесторів, залежно від мотивації їх інвестиційних дій, зокрема на стратегічних і портфельних.

Результатом теоретичного аналізу змісту економічної природи інвестиційної привабливості акцій є запропонована у роботі класифікація факторів впливу на інвестиційну привабливість акцій відкритих акціонерних товариств (рис.1).

В основу класифікації автором покладено характеристики економічної цінності емітента (відкритого акціонерного товариства) та мотиваційний комплекс інвестора. При цьому групу об’єктивних факторів доповнено критерієм, що відображає якість корпоративного управління в акціонерному товаристві, а склад суб’єктивних факторів – прихованими перевагами, що стимулюють стратегічного інвестора до інвестування, але не випливають з економічної природи акцій.

З огляду на запропонований у роботі диференційований підхід до стратегічних і портфельних інвесторів нашому розумінню суті інвестиційної привабливості акцій відповідають такі визначення:

* інвестиційна привабливість акцій як об’єкта інвестиційних дій стратегічного інвестора визначається через комплекс факторів, що в рамках належних йому майнових прав відображають рівень задоволення управлінських, організаційних, фінансових, економічних та інших вимог у довгостроковій перспективі;

Об’єктивні

Приховані переваги

Форма реорганізації акціонерного товариства

Фактори інвестиційної привабливості акцій

Суб’єктивні

Емісійна політика акціонерного товариства

Мотивація інвестора

Характер і обсяг наданих прав залежно від розміру пакета акцій

Стратегічного

Участь в управлінні, контроль за формуванням і розподілом ресурсів

Ліквідність акцій

Міра ризику інвестування в акції

Потенційна доходність акцій

Портфельного

Ефективність корпоративного управління

Інформаційна прозорість діяльності і планів емітента

управління сировинними й енергетичними потоками

отримання контролю над компанією, що є необхідною ланкою для забезпеч-чення замкнутості виробничого циклу

отримання локальної моно-полії на ринку товарів чи послуг

висока ринкова вартість земельної ділянки, що знахо-диться у розпорядженні акціонерного товариства

Фінансовий стан акціонерного товариства

Рис. 1. Фактори впливу на інвестиційну привабливість акцій відкритих акціонерних товариств

* інвестиційна привабливість акцій для портфельного інвестора представляє собою обґрунтовану імовірнісну діагностику ризику і потенційної прибутковості у середньостроковій (для консервативних інвесторів) та короткостроковій (для агресивних інвесторів) перспективах.

**У другому розділі „Методичні основи оцінки інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств”** критично проаналізовано різні підходи до оцінки інвестиційної привабливості цінних паперів, зокрема теорія ефективного ринку, технічний та фундаментальний аналіз і зроблено висновок про неможливість їх застосування у “чистому вигляді” для визначення основних тенденцій фондового ринку в Україні.

Так, згідно з теорією ефективного ринку, ціни на акції змінюються випадково і не підвладні будь-яким стратегіям торгівлі цінними паперами. Проте, на думку автора, в положеннях теорії не враховано, що мотивація дій інвестора на ринку акцій ґрунтується на попередньому досвіді (інформації про ціни на акції у минулому, результати проведеного галузевого аналізу і т.п.).

У роботі доведено, що у сучасних умовах функціонування фондового ринку в Україні, які характеризуються незначною часткою організованої торгівлі цінними паперами через біржі та торговельно-інформаційні системи (рис. 2) і майже повною відсутністю чітко вираженої тенденції руху цін на фінансові активи (тренду), застосування технічного аналізу при дослідженні інвестиційної привабливості акцій є досить проблематичним. Адже технічний аналіз дозволяє отримати інформацію про інвестиційну привабливість цінних паперів лише за умов котирування їх на організованому ринку.

Крім того, специфічні умови функціонування ринку цінних паперів в Україні внаслідок короткої історії його розвитку накладають відбиток на виконання основних постулатів технічного аналізу, одним із яких є циклічний характер руху цін на фондові інструменти.

Рис.2. Структура торгів на організованому та неорганізованому ринках цінних паперів в Україні у 1997-2003 рр. (%)

На підставі детального аналізу основних положень фундаментального аналізу та можливостей їх практичної реалізації для оцінки інвестиційних якостей акцій зроблено висновок про відсутність прямої залежності їх інвестиційної привабливості від стану макроекономічного середовища країни. У роботі зазначено, що циклічність розвитку економіки, яка притаманна розвиненим західним країнам та характеризується нерівномірним розвитком галузей промисловості, не характерна для сучасного стану економіки України.

На основі співставлення динаміки таких макроекономічних показників як: реальний ВВП, обсяг грошових доходів населення з урахуванням інфляції, обсяг інвестицій в основний капітал, роздрібний товарооборот та середній курс гривні до долара США з обсягами виконаних угод по акціях на організованому ринку цінних паперів за період з 1998 по 2003 рокизроблено висновок про відсутність прямої залежності між станом економіки країни та активністю інвесторів на ринку акцій. У процесі аналізу було встановлено, що в той час, коли основні макроекономічні показники зростали (виключенням є динаміка курсу гривні до долара США), обсяги виконаних угод на організованому ринку акцій стрімко падали.

Таким чином, класична структура фундаментального аналізу в повному обсязі може бути застосована для оцінки фондового ринку України і його елементів лише іноземними інвесторами, які в процесі аналізу інвестиційного клімату країни досліджують нормативно-правові, політичні, соціальні, економічні й екологічні умови, що визначають ступінь ризикованості вкладень і стабільність інвестиційного середовища країни.

Для вітчизняних інвесторів, чиї інвестиційні наміри, у переважній більшості випадків, обмежуються „домашнім” ринком, використання класичної послідовності проведення фундаментального аналізу економічно недоцільне. Розповсюджена у міжнародній практиці схема аналізу коректна лише за наявності циклів кон’юнктури й акумуляції основної маси акцій в руках стратегічних інвесторів.

У зв’язку з цим у роботі запропоновано алгоритм комплексного дослідження інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств, побудований на основі фундаментального аналізу, з розмежуванням понять „абсолютна та відносна інвестиційна привабливість” на виділених етапах дослідження (рис.3).

У процесі селекції відкритих акціонерних товариств на регіональному, галузевому та мікроекономічному етапах фундаментального аналізу акцій доцільно, на думку автора, застосовувати поняття „відносна інвестиційна привабливість. Для оцінки ж інвестиційної привабливості акцій конкретних акціонерних товариств – поняття „абсолютна інвестиційна привабливість”.

У третьому розділі **„Основні напрямки удосконалення методики оцінки інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств”** проаналізовані тенденції розвитку ринку акцій Полтавської області, розроблено пропозиції щодо вдосконалення методичних підходів до експрес-діагностики

відносної інвестиційної привабливості відкритих акціонерних товариств на регіональному та галузевому рівнях та оцінки абсолютної інвестиційної привабливості акцій конкретних відкритих акціонерних товариств.

Оцінка інвестиційної привабливості країни (для іноземних інвесторів )

Оцінка інвестиційної привабливості регіону

Оцінка інвестиційної привабливості галузей економіки

Оцінка інвестиційної привабливості відкритих акціонерних товариств

Оцінка інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств

Рис. 3. Алгоритм фундаментального аналізу акцій відкритих акціонерних товариств

Проведені дослідження інвестиційних процесів, що відбулися протягом 1999-2003 рр. на ринку акцій Полтавської області, дали можливість виділити систему чинників, які обумовлюють особливості його функціонування та сформулювати пропозиції щодо необхідності розробки методики комплексного інвестиційного аналізу акцій, які не мають котировок на фондових біржах та у торгово-інформаційних системах.

Серед негативних факторів, що призвели до зосередження основної маси акцій у неорганізованому обороті та вплинули на ефективність ринку цінних паперів Полтавського регіону визначено:

* кризовий фінансовий стан більшості акціонерних товариств області;
* недостатній рівень прозорості та відкритості результатів фінансово-господарської діяльності акціонерних товариств;
* непрозорий механізм ціноутворення за угодами щодо цінних паперів внаслідок концентрації переважної більшості акцій на неорганізованому фондовому ринку, що сприяло зростанню рівня ризиків за угодами з акціями;
* низька активність регіонального організованого ринку акцій внаслідок низької ліквідності даного виду цінних паперів;
* стан розвитку ринкової інфраструктури.

Дослідивши галузеву структуру обігу акцій, виявлено, що спостерігається тенденція сегментного розвитку регіонального ринку переважно у виробничій сфері, яка охоплює 7 галузей економіки, з яких промисловість, з огляду на значну частку на ринку акцій Полтавської області, була розбита на 4 підгалузі, а саме: промисловість будівельних матеріалів, машинобудування і металооброблення (без промисловості медичної техніки), деревообробну та харчову промисловість, а також сільське господарство, транспорт, будівництво, внутрішня торгівля, постачання і збут та заготовки.

З метою підвищення ефективності процесу розміщення фінансового капіталу інвесторів на ринку акцій автором пропонується проведення експрес-діагностики відносної інвестиційної привабливості відкритих акціонерних товариств на основі визначення рейтингової оцінки інвестиційної привабливості відкритих акціонерних товариств певного регіону, класифікованих за видами економічної діяльності.

В основу запропонованого підходу покладено „метод відстаней”, адаптований для цілей аналізу інвестиційної привабливості акцій шляхом систематизації виділених показників фінансового стану емітента у три групи з визначенням вагомості кожної з груп залежно від типу інвестора.

До першої групи увійшли показники, які відображають надійність і сталість фінансового стану акціонерного товариства: коефіцієнт автономії; коефіцієнт фінансування; коефіцієнт фінансової стійкості; коефіцієнт придатності основних засобів; коефіцієнт маневреності власного капіталу; фондовіддача; коефіцієнт загальної ліквідності; оборотність оборотних активів. Перспективність фінансово-господарської діяльності відображає показник запасу стійкості фінансового стану – друга група показників. Третю групу утворюють такі показники доходності як: рентабельність власного капіталу; рентабельність продаж; прибуток на акцію; дивіденд на 1 акцію.

Таким чином, рейтингову оцінку відносної інвестиційної привабливості галузей (підгалузей) економіки на основі фінансових показників відкритих акціонерних товариств Полтавської області пропонується проводити за наступними формулами :

* для стратегічних інвесторів

**R** =**0,48 R1+ 0,35R2 +0,17R3,**

* для портфельних інвесторів

**R** =**0,19 R1+ 0,32R2 +0,49 R3,**

де R - загальна рейтингова оцінка відносної інвестиційної привабливості галузі (підгалузі) економіки;

R1 - рейтингова оцінка відносної інвестиційної привабливості галузі (підгалузі) економіки з позицій надійності фінансового стану відкритих акціонерних товариств певної галузі (підгалузі) економіки;

R2 - рейтингова оцінка відносної інвестиційної привабливості галузі (підгалузі) економіки з позицій перспектив господарської діяльності відкритих акціонерних товариств певної галузі (підгалузі) економіки;

R3 - рейтингова оцінка відносної інвестиційної привабливості галузі (підгалузі) економіки з позицій доходності відкритих акціонерних товариств певної галузі (підгалузі) економіки.

Кількісне значення показників вагомості виділених груп параметрів інвестиційної привабливості отримане дисертантом шляхом експертного опитування.

На прикладі відкритих акціонерних товариств Полтавської області в роботі було здійснено комплексну оцінку інвестиційної привабливості випущених ними акцій. Як інформаційна база у роботі використовувалися дані фінансової звітності 330 відкритих акціонерних товариств Полтавської області.

Проведені розрахунки дали можливість оцінити галузеву структуру ринку акцій Полтавської області та визначити пріоритетні галузі для фінансового інвестування в регіоні, а також побудувати рейтинг відносної інвестиційної привабливості відкритих акціонерних товариств сфери машинобудування і металооброблення (без промисловості медичної техніки), рівень інвестиційної привабливості якої в аналізованому періоді був визначений найвищим у Полтавському регіоні.

Достовірність отриманих результатів перевірена за допомогою автоматичної класифікації на основі кластерного аналізу. Це дозволило стверджувати, що побудований рейтинг як основа для прийняття рішення щодо інвестування в акції емітента певної галузі (підгалузі) адекватно відображає реальну ситуацію, яка склалася на регіональному ринку акцій.

Важливим напрямом удосконалення процесу оцінки акцій є застосування методики оцінки абсолютної інвестиційної привабливості акцій, адже при здійсненні угод з акціями стратегічні і портфельні інвестори схильні спиратися на власне уявлення про співвідношення важливості виділених факторів.

У зв‘язку з цим остаточне рішення про реалізацію інвестиційних намірів щодо акцій певного акціонерного товариства запропоновано приймати на основі системи неформалізованих критеріїв (табл.1).

Таблиця 1

Неформалізовані критерії абсолютної інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств

|  |  |
| --- | --- |
| Критерії | Шкала оцінок |
| 1. Ефективність інвестування в акції | 2 бали: співвідношення ринкової вартості акції та прибутку на акцію за аналізований період має тенденцію до зниження;  1 бал: співвідношення ринкової вартості акції та прибутку на акцію залишається стабільним протягом аналізованого періоду;  0 балів: співвідношення ринкової вартості акції та прибутку на акцію за аналізований період має тенденцію до підвищення. |
| 2.Ступінь задоволення прихованих переваг відповідно до очікувань інвесторів | 2 бали: задоволені в повному обсязі;  1 бал: задоволені частково;  0 балів: приховані переваги відсутні. |
| 3. Ступінь надійності і достовірності публічної фінансової звітності акціонерного товариства | 2 бали: висока достовірність фінансової звітності внаслідок відсутності індикаторів перекручення фінансової звітності підприємства;  1бал: низька достовірність фінансової звітності внаслідок наявності індикаторів перекручення фінансової звітності підприємства;  0 балів: спостерігаються численні порушення щодо відображення інформації у фінансовій звітності акціонерного товариства. |
| 4. Якість корпоративного управління в акціонерному товаристві | 2 бали: високий рівень корпоративного управління;  1бал: недостатній рівень корпоративного управління;  0 балів: низький рівень корпоративного управління. |

Значення загальної кількості балів дає підстави віднести аналізоване акціонерне товариство до певної групи.

Таким чином, запропоновані методичні підходи до оцінки абсолютної інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств дозволять підвищити обґрунтованість і виваженість інвестиційних дій стратегічних і портфельних інвесторів щодо розміщення ними фінансових ресурсів на ринку акцій Полтавської області.

**ВИСНОВКИ**

У дисертації наведене теоретичне узагальнення і наукове вирішення проблеми вдосконалення теоретико-методологічних засад та інструментарію оцінки інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств. Це дозволило розробити методичні основи експрес-діагностики відносної інвестиційної привабливості галузей (підгалузей) економіки, а також методичні підходи до оцінки абсолютної інвестиційної привабливості акцій певного відкритого акціонерного товариства як інструмента підвищення ефективності процесу розміщення фінансових ресурсів інвесторів на ринку акцій.

Здійснене дисертаційне дослідження дає змогу дійти таких загальних висновків і обґрунтувати такі пропозиції:

1. На основі ретельного аналізу структури зареєстрованих випусків цінних паперів та динаміки обсягів торгівлі на організованому та неорганізованому ринках цінних паперів в Україні, а також інвестиційних якостей, притаманних фінансовим інструментам фондового ринку України було визначено домінантне положення акцій.
2. У процесі проведеного аналізу переваг і недоліків акціонерної форми господарювання порівняно з іншими формами організації господарських товариств було доведено пріоритетність акціонерних відносин у системі відносин власності суспільства.
3. Розгляд і систематизація факторів, які безпосередньо або опосередковано пов’язані із діяльністю відкритого акціонерного товариства і впливають на інвестиційну привабливість випущених ним акцій, дозволили уточнити сутність поняття „інвестиційна привабливість акцій”. В основу запропонованого підходу до теоретичного тлумачення даної категорії покладено мотивацію інвестиційних дій інвестора, відповідно до чого запропоновано розмежувати поняття „інвестиційна привабливість акцій” для стратегічних і портфельних інвесторів.

4. Дослідження різних підходів до оцінки інвестиційної привабливості інструментів фондового ринку, зокрема теорії ефективного ринку, фундаментального і технічного аналізу та можливості їх адаптації для цілей оцінки фінансових інструментів сучасного фондового ринку України дозволили виділити пріоритетність методів фундаментального аналізу, логіка якого була покладена в основу запропонованих автором методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості акцій.

5. На основі співставлення динаміки обсягу укладених та виконаних угод з акціями на організованому фондовому України з основними макроекономічними показниками було встановлено відсутність прямої залежності між станом економіки країни та активністю її внутрішнього ринку акцій. Внаслідок цього обґрунтована необхідність адаптації методів фундаментального аналізу до умов вітчизняної економіки.

6. З метою підвищення ефективності процесу розміщення фінансових ресурсів інвесторів на ринку акцій на основі диференційованого підходу до структури інвестиційного аналізу корпоративних цінних паперів для вітчизняних і зарубіжних інвесторів запропоновано алгоритм комплексного дослідження інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств з введенням у науковий обіг понять абсолютної та відносної інвестиційної привабливості акцій на виділених етапах дослідження.

7. На основі аналізу інвестиційних процесів, що відбулися протягом 1999-2003 рр. на ринку акцій Полтавської області в роботі запропоновані заходи регіональної політики щодо регулювання фондового ринку, реалізація яких сприятиме динамічному розвитку ринку акцій Полтавської області та спричинить зростання рівня інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств регіону, зокрема:

* впровадження в практику діяльності акціонерних товариств області затверджених ДКЦПФР “Принципів корпоративного управління”;
* забезпечення прозорості та відкритості діяльності акціонерних товариств шляхом контролю за процесом розкриття інформації про їх діяльність;
* встановлення ефективних механізмів захисту прав та інтересів інвесторів;
* створення системи контролю за діяльністю професійних учасників ринку цінних паперів регіону;
* створення незалежних інформаційних та рейтингових агенцій, які  
  надають послуги щодо економічного обґрунтування напрямків розміщення фінансового капіталу інвесторів на ринку акцій;
* розробка і впровадження методики оцінки інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств регіону, адаптованої до специфічних умов функціонування ринку акцій Полтавської області.

8. У рамках запропонованого алгоритму інвестиційного аналізу акцій розроблено методичні основи експрес-діагностики відносної інвестиційної привабливості галузей (підгалузей) економіки з позицій фінансового інвестування стратегічних і портфельних інвесторів.

9. Практичну реалізацію запропонована методика знайшла у побудованих рейтингах інвестиційної привабливості галузей (підгалузей) економіки Полтавської області та інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств сфери машинобудування і металооброблення (без промисловості медичної техніки), рівень відносної інвестиційної привабливості якої був визначений найвищим у Полтавському регіоні.

10. Аналіз факторів інвестиційної привабливості акцій, які в залежності від мотиваційного механізму інвестора та специфіки конкретної оціночної ситуації мають різну силу впливу, викрив неможливість отримання кількісно обґрунтованої оцінки ступеня задоволення інвестиційних вимог інвестора. У зв’язку з цим розроблено методичні підходи до оцінки абсолютної інвестиційної привабливості акцій, побудованої на основі системи неформалізованих критеріїв якості емітента, зокрема ступеня надійності і достовірності публічної фінансової звітності акціонерного товариства; якості корпоративного управління; ефективності інвестування в акції; ступеня задоволення прихованих переваг відповідно до очікувань інвесторів.

**СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ**

**ДИСЕРТАЦІЇ**

**Статті у фахових виданнях:**

1. Давидов О.І., Яріш О.В. Інвестиційна привабливість цінних паперів в Україні // Фінанси України. – 2001. -№ 2. – С. 130-140. -0,7 д.а.
2. Яріш О.В. Методика вибору цінних паперів як об’єктів інвестицій // Вісник Харківського національного університету ім. В.Н. Каразіна. - 2001. -№ 5. – С.261-264.- 0,4 д.а.
3. Яріш О.В. Проблеми використання фундаментального аналізу для оцінки інвестиційної привабливості цінних паперів //Економіка: проблеми теорії та практики. Збірник наукових праць. Випуск 164. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2002. -С.44-53. – 0,4 д.а.
4. Яріш О.В. Особливості корпоративної форми господарювання в сучасних умовах соці-ально-економічного розвитку України // Економіка: проблеми теорії та практики. Збірник наукових праць. Випуск 192: В 4 т. Т.ІІ– Дніпропетровськ: ДНУ, 2004.- С. 413-421.- 0,4 д.а.
5. Яріш О.В. Галузевий зміст методики інвестиційної привабливості акцій //Регіональні перспективи. – 2004. – №1-2. – С. 16-18.- 0,3 д.а.

**Тези доповідей:**

1. Яріш О.В., Скляр Г.П. Деякі аспекти інвестиційної діяльності в умовах реструктуризації економіки // Реструктуризація економіки та інвестиції в Україні. Матеріали міжнародної науково-практичної конференції. Частина І. – Чернівці, 1998. -С. 41-47. – 0,6 д.а.
2. Яриш Е.В. Инвестиционные качества акций, как основа принятия решения об инвестировании // Социально-экономические приоритеты регионального развития: Материалы Всероссийской научно-практической конференции студентов и молодых ученых. Часть ІІ. – Самара, 2002 .- С.61-63.- 0,1 д.а.
3. Яріш О.В. Проблеми використання фундаментального аналізу для оцінки інвестиційної привабливості цінних паперів // Матеріали ІІІ Всеукраїнської науково-практичної кон-ференції „Підвищення ролі фінансових відносин у комплексному соціально-економічному розвитку регіону”. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2002. – 252-254. – 0,1 д.а.

9. Яріш О.В. Удосконалення методики оцінки інвестиційної привабливості акцій // Актуальные проблемы и перспективы развития экономики Украины (в контексте глобализации): Материалы ІІІ Всеукраинськой научно-практической конференции. – Симферополь, 2004. – С.74-75. - 0,1 д.а.

**АНОТАЦІЯ**

Яріш О.В. Інвестиційна привабливість акцій відкритих акціонерних товариств (на матеріалах Полтавської області). – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.04.01 — фінанси, грошовий обіг і кредит. -Харківський національний університет ім. В.Н.Каразіна, Харків, 2005.

Дисертація присвячена дослідженню теоретичних і методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств. У роботі виокремлено і систематизовано фактори інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств та запропоновано диференційований підхід до визначення змісту категорії „інвестиційна привабливість акцій”, зокрема для стратегічних і портфельних інвесторів. Запропоновано і обґрунтовано методичні підходи до оцінки відносної інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств для стратегічних та портфельних інвесторів на регіональному та галузевому рівнях. Розроблені методичні підходи до оцінки абсолютної інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств на основі системи неформалізованих критеріїв якості емітента.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, фондовий ринок, акціонерне товариство, акція, стратегічний інвестор, портфельний інвестор, експрес-діагностика, рейтингова оцінка.

**АННОТАЦИЯ**

Яриш Е.В. Инвестиционная привлекательность акций открытых акционерных обществ (по материалам Полтавской области). – Рукопись.

Диссертация на соискание научной степени кандидата экономических наук по специальности 08.04.01 – финансы, денежное обращение и кредит. -Харьковский национальный университет им. В.Н.Каразина, Харьков, 2005.

Диссертационная работа посвящена исследованию теоретических и методических подходов к оценке инвестиционной привлекательности акций открытых акционерных обществ в условиях низкой активности организованного рынка акций в Украине.

В работе освещены экономическая сущность акций, их место и роль в системе финансовых инструментов фондового рынка Украины. Уточнено экономическое содержание категории „инвестиционная привлекательность акций” с конкретизацией понятия для стратегических и портфельных инвесторов. Представлена уточненная классификация факторов, которые влияют на уровень инвестиционной привлекательности акций открытого акционерного общества. При этом группа объективных факторов была дополнена критерием, который отображает качество корпоративного управления на предприятии, а группа субъективных факторов – перечнем скрытых преимуществ инвестирования в акции, а именно: получение локальной монополии на рынке товаров или услуг, управление сырьевыми и энергетическими потоками, высокая рыночная стоимость земельного участка, который находится в распоряжении эмитента, получение контроля над компанией для обеспечения замкнутости производственного цикла, получение государственной поддержки.

Приведен аналитический обзор действующего нормативно-правового и методического обеспечения процедуры оценки инвестиционной привлекательности акционерных обществ и выпущенных ими акций.

Обоснована приоритетность фундаментального анализа по сравнению с техническим анализом и теорией эффективного рынка для оценки инвестиционной привлекательности акций. Сделаны выводы о необходимости его адаптации к условиям функционирования современного рынка акций в Украине. В связи с этим предложен алгоритм комплексного анализа инвестиционной привлекательности акций открытых акционерных обществ на основе трансформации структуры поэтапного фундаментального анализа для украинских и иностранных инвесторов. При этом введено понятие „относительная инвестиционная привлекательность” на региональном, отраслевом и микроэкономическом этапах фундаментального анализа акций, а также понятие „абсолютная инвестиционная привлекательность” - для оценки акций конкретного акционерного общества.

С целью апробации предложенного комплексного подхода к оценке инвестиционной привлекательности акций проведен анализ тенденций развития рынка акций Полтавской области, на основании чего разработаны рекомендации, направленные на активизацию инвестиционных процессов на региональном рынке ценных бумаг.

Разработана методическая основа экспресс-диагностики относительной инвестиционной привлекательности отраслей (подотраслей) экономики, что позволило на основе построенного рейтинга оценить отраслевую структуру рынка акций Полтавского региона и определить приоритетные отрасли для финансового инвестирования. В соответствии с предложенным подходом выделенные показатели инвестиционной привлекательности открытых акционерных обществ в зависимости от их экономического смысла систематизированы в 3 группы (надежности и устойчивости финансового состояния, перспектив финансово-хозяйственной деятельности, доходности и прибыльности).Дифференцированный подход к оценке инвестиционной привлекательности отраслей (подотраслей) экономики для стратегических и портфельных инвесторов реализован путем введения коэффициентов значимости выделенных групп показателей.

Информационной базой стали данные о финансово-хозяйственной деятельности открытых акционерных обществ, представленные Полтавским территориальным управлением Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку. В процессе анализа предприятия были классифицированы по видам экономической деятельности, что позволило внедрить систему мониторинга тенденций развития акционерных обществ региона в отраслевом разрезе.

Предложены методические подходы к оценке абсолютной инвестиционной привлекательности акций открытого акционерного общества на основе системы неформализованных критериев, а именно: степени надежности и достоверности публичной финансовой отчетности открытого акционерного общества; качества корпоративного управления на предприятии; эффективности инвестирования в акции; степени обеспечения скрытых преимуществ при инвестировании в акции конкретного эмитента.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, фондовый рынок, акционерное общество, акция, стратегический инвестор, портфельный инвестор, экспресс-диагностика, рейтинговая оценка.

**ANNOTATION**

Olena Jarish. Investment attractiveness of shares of open joint-stock companies. Made on the materials of Poltava region. -Manuscript.

Dissertation for obtaining the scientific degree of candidate of economic sciences, specialty 08.04.01 – Finance, Monetary turnover and Credit. - Kharkiv Karazin National University, Kharkiv, 2005.

The dissertation is dedicated to the research of theoretical and methodological approaches to the estimation of investment attractiveness of shares of open joint-stock companies.

The factors of investment attractiveness of open joint-stock companies’ shares are outlined and systematized. The differential approach for the definition of the contents of the category “investment attractiveness of shares” for the strategic and case investors is proposed.

The methodological approaches to the estimation of relative investment attractiveness of joint-stock companies’ shares for strategic and case investors on the regional and branch levels are proposed. The methodological approach to the diagnostics of absolute investment attractiveness of joint-stock companies’ shares on the base of the non-formalized criteria of emitter quality is designed.

The key-words: investment attractiveness, share market, joint-stock company, share, strategic investor, case investor, express-diagnostics, rating estimation.

*Підписано до друку 10.03.2005 р.*

*Формат 148х210. Папір 80г/м2. Ум.друк. арк. 0,9+0,1 (обкл.)*

*Тираж 100 прим. Зам. № \_\_\_*

*Видано редакційно-видавничим відділом ПУСКУ*

*36014, м. Полтава, вул. Коваля, 3*