



УДК 336.7

С. Ф. Андреюк,  
к. т. н., доцент кафедри менеджменту,  
ДВНЗ «Український державний хіміко-технологічний університет», м. Дніпропетровськ

## МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ ІНТЕГРАЛЬНОЇ ОЦІНКИ НАДІЙНОСТІ ЕМІТЕНТА ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ЙОГО АКЦІЙ

C. F. Andreyuk,  
Ph.D., Associate Professor of Management Department,  
"Ukrainian State University of Chemical Technology", Dnepropetrovsk

### METHODICAL ASPECTS OF INTEGRAL ASSESS THE RELIABILITY OF THE ISSUER AND INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF ITS SHARES

*Обґрунтовано теоретико-методологічні засади та методичні аспекти оцінки інвестиційної привабливості цінних паперів, досліджено принципи та критерії оцінювання якості акцій, розглянуто процедуру формування фінансових і неформалізованих індикаторів-показників, запропоновано багатокритеріальну модель комплексної оцінки якості акцій та практичний інструментарій розрахунку інтегрального показника. Модель комплексної оцінки дозволяє визначити компанії з недооціненими та інвестиційно привабливими акціями, орієнтована на врахування інтересів інвесторів та допомагає приймати ефективні рішення щодо купівлі-продажу цінних паперів на вітчизняному фондовому ринку в сучасних нестійких економічних умовах.*

*Substantiated theoretical and methodological fundamentals and methodical aspects of assessing of investment attractiveness of securities Principles and Criteria for Quality Assessment of shares examined the procedure of forming and unformalized of financial indicators, the indicators proposed multicriterion model of comprehensive quality assessment of shares and practical toolkit calculating the integral index. Model of integrated assessment allows to define unappreciated companies and investment attractive shares, focused on consideration of interests investors and helps to take effective decisions about buying and selling securities in the domestic stock market in modern unstable economic conditions.*

**Ключові слова:** оцінка акцій, показники надійності, привабливість, інтегральний показник, ринкова ціна, інвестиційне рішення.

**Keywords:** valuation of shares, reliability, attractiveness, integral index, the market price, the investment decision.

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Перед інвестором завжди стоїть проблема вибору об'єкта інвестування, тобто визначення надійності, інвестиційної привабливості та якості різноманітних фінансових інструментів. При здійсненні інвестування в цінні папери особливе місце та значення займають торговельні операції з акціями публічних акціонерних товариств, що котируються на фондових біржах. Для швидкого прийняття раціональних інвестиційних рішень, при виконанні операцій з купівлі-продажу акцій на біржі, потрібен ефективний механізм їх вибору. В основу такого механізму повинні бути покладені принципи та критерії визначення надійності емітента та інвестиційної привабливості його акцій, що дозволить постійно виявляти компанії з переоціненими та інвестиційно привабливими цінними паперами.

Проблема вибору об'єкта інвестування тісно пов'язана зі складністю та багатоваріантністю методів відбору індикативних показників та методик комплексної оцінки якісних характеристик цінних паперів. Саме тому, процедура формування дієвих критеріїв оцінювання та методична база розрахунку показників надійності емітента та привабливості його акцій потребують постійного вдосконалення, а методика оцінки якісних характеристик акцій повинна бути більш глибокою та практичною. Оскільки інвестиційна привабливість акцій вказує на рівень задоволення інтересів інвестора щодо їх властивостей (вартість, надійність, дохідність, прибутковість, ліквідність, ризик, швидкість обертання), а також задоволення вимог інвестора до результатів діяльності конкретного акціонерного товариства (фінансових, виробничих, організаційних, інвестиційних та ін.), то вона може бути визначена чи оцінена кількісними значеннями відповідних показників, у тому числі й комплексних або інтегральних. Інтегральна оцінка інвестиційної привабливості акцій - це розрахунковий об'єднуючий показник, який відтворює значення декількох інших показників, що скориговані у відповідності до їх вагомості та/або інших чинників впливу.

Таким чином, методичний апарат формування критеріїв надійності емітента, здійснення оцінки інвестиційної привабливості та якості його акцій необхідно постійно вдосконалювати та розширювати шляхом обґрунтування принципів вибору цінних паперів, розробки та впровадження економіко-математичних моделей визначення їх інвестиційних та якісних характеристик. Це сприятиме більш повному та ґрунтовному розкриттю всіх особливостей механізму відбору акцій, раціональному підходу до процедури та методики оцінки їх інвестиційної привабливості, дозволить робити науково обґрунтовані прогнози змін ринкової вартості акцій протягом певного часу для підприємств різноманітних галузей промисловості, що особливо актуально в сучасних умовах фінансової кризи.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Чисельні праці науковців присвячені визначенню загальної інвестиційної привабливості підприємств, але при цьому не завжди достатньо і повно розкриваються питання щодо якісної оцінки емітованих ними цінних паперів [1, 2]. Разом з цим, багато авторів відзначають тісний зв'язок між техніко-економічними і фінансово-господарськими показниками діяльності підприємства та інвестиційною привабливістю і якістю його цінних паперів [3, 4]. При проведенні якісної оцінки та визначенні інвестиційної привабливості акцій конкретного емітента традиційно використовують його фінансову зв'язність, розраховують цілий ряд коефіцієнтів, що характеризують фінансову стійкість, надійність, ділову активність та економічну ефективність діяльності компанії. Також мають велике значення ринкові показники, що враховують надійність емітента з точки зору повернення інвестору вкладених ним коштів та гарантії отримання доходу по цінних паперах [1- 6]. На практиці, інвестиційна привабливість акцій, як економічна категорія, характеризується не тільки показниками фінансового стану підприємства, рівнем фінансових результатів його діяльності та величиною виплачуваних доходів, а й майбутньою ринковою вартістю компанії, її іміджем та торговою маркою, конкурентоспроможністю її продукції, ступенем ризикованості вкладень, ліквідністю, кількістю акцій, що вільно обертуються на ринку та так інше. Особливе значення для посилення інвестиційної привабливості підприємства має активність його інноваційної діяльності [7]. Питання розробки методичних підходів до інтегральної оцінки та розрахунку агрегованих показників загальної інвестиційної привабливості цінних паперів та підприємств розглядалися

багатьма вченими в наступних наукових працях: Долінський Л. Б. [4], Іонін С. С., Овчинникова М. Н. [5], Вініченко І. І. [7], Суганяка М. В. [8], Бердникова Т. Б. [9] та інші. Але серед представлених наукових праць не приділено достатньо уваги якійсь оцінці цінних паперів компанії з урахуванням коефіцієнтів або показників ліквідності та обігу акцій, що відображають активність торгівлі фінансовими інструментами на біржі, тобто здатність швидкого продажу або купівлі акцій за поточною ринковою ціною без значних фінансових втрат. Чим більша швидкість перетворення акцій у грошові кошти - тим вище їх ліквідність, тим краще для інвесторів. Важливе значення для якісної оцінки цінних паперів має обсяг фактично здійснених угод на біржовому та позабіржовому ринку відносно кількості акцій, запропонованих до вільного продажу, що особливо важливо в умовах кризи та нестабільної економічної ситуації.

В роботах з дослідження якісних характеристик цінних паперів здебільшого розкриті теоретичні аспекти даної теми. Мало уваги приділяється розробкам практичних методик розрахунку показників інвестиційної привабливості акцій та безпосередньому обчисленню цих показників стосовно підприємств конкретної галузі, потребує наявності інтегральна оцінка окремих видів цінних паперів з точки зору їх надійності, дохідності, ризику, ліквідності та швидкості обертання.

**Постановка завдання.** Метою дослідження є обґрунтування процедури формування дієвих критеріїв оцінювання надійності емітента та вдосконалення методичної бази розрахунку індикаторів-показників інвестиційної привабливості його акцій з урахуванням фінансового стану підприємства, результатів його діяльності, показників дохідності акцій, їх ліквідності та обсягів біржового обігу. Для впровадження комплексної оцінки інвестиційної привабливості та якості акцій необхідно розрахувати об'єднуючий інтегральний показник, що відтворює значення декількох інших індикаторів-показників, скоригованих у відповідності до їх чинників впливу. Проведення порівняльного аналізу інтегральних показників акцій компанії емітентів конкретної галузі в умовах вітчизняного фондового ринку дозволить визначити підприємства з недооціненими та інвестиційно привабливими акціями, що має практичне значення для прийняття ефективних рішень щодо купівлі-продажу цінних паперів.

**Результати дослідження.** В цілому, процедура комплексної оцінки надійності емітента та інвестиційної привабливості його акцій є важливим елементом виявлення якісних характеристик цінного паперу і може бути зведена до встановлення, так званої, справедливої або дійсної ринкової вартості акцій, що відображає їх інвестиційну привабливість та надійність. Концепція ефективності процедури та механізму відбору акцій потребує багатокритеріального підходу, а методика якісної оцінки цінних паперів базується на визначенні сукупності індикаторів-показників, тобто, для визначення якісних характеристик акцій необхідно використовувати комплекс взаємопов'язаних показників, які максимально змістовно розкривають поняття їх дійсної ринкової вартості. У загальному розумінні індикатор-показник – це певна критеріальна ознака, за допомогою якої можна визначити стан явища, що вивчається, тобто провести якісну оцінку інвестиційної привабливості акцій.

Комплексний системний підхід до механізму відбору інвестиційно привабливих акцій, процедура обґрунтування критеріїв оцінки та вибір індикаторів-показників повинен формуватися на основі науково обґрунтованих базових положень та вихідних принципів. З урахуванням робіт [8, 9] автором запропоновані наступні методологічні принципи формування системи індикативних показників комплексної оцінки цінних паперів, що характеризують їх надійність, інвестиційну привабливість та якість:

- адекватність, відповідальність системи показників завданням та параметрам оцінки, тобто можливість за їх допомогою забезпечити виявлення найбільше надійних емітентів та інвестиційно привабливих цінних паперів;
- достатня кількість статистичних даних та надійність інформації для розрахунку значень показників, а також для проведення динамічного та порівняльного аналізу;
- можливість чіткого визначення алгоритмів розрахунку показників та індикаторів якісної оцінки цінних паперів, які відображають результати діяльності емітента та характеризують ліквідність його цінних паперів;
- охоплення показниками усіх важливіших напрямків оцінки фінансового стану, результатів діяльності емітента та обігу його акцій на біржі, в яких можуть знаходити відображення фактори, що притаманні ціноутворенню, врахуванню попиту та пропозиції на цінні папери;
- оптимальна чисельність показників по кожному напрямку дослідження, виключення зі складу системи показників таких індикаторів, що дублюють один одного;
- можливість відображення впливу зовнішнього середовища, кон'юнктури ринку, дивідендної політики та дійсної вартості грошових коштів;
- спроможність врахувати специфічні властивості об'єкту дослідження;
- можливість накопичення бази статистичних та розрахункових даних стосовно рівня та динаміки зміни показників, що з часом стане інформаційною передумовою розробки спеціальних моделей прогнозування ринкової ціни, дохідності та ризику.

Автор вважає, що оцінку інвестиційної привабливості та надійності акцій необхідно здійснювати за наступними критеріями: загальна характеристика фінансового стану підприємства – емітента цінних паперів (ступінь фінансової стійкості, ліквідність, капіталізована вартість компанії, наявність зобов'язань), результати його діяльності (обсяг виручки, прибуток, взагалі та по відношенню до однієї акції, співвідношення ринкової ціни до фінансових результатів), техніко-економічні показники (капіталізація, виручка та прибуток на одиницю потужності, товару, послуги), дохідність фінансових операцій з цінними паперами (здатність отримувати позитивний фінансовий результат у вигляді приросту капіталу), ліквідність фінансових активів (можливість активу бути швидко реалізованим та перетвореним у грошові кошти без отримання збитків за рахунок зниження ціни), швидкість обертання (здатність породжувати попит та пропозицію на фондовому ринку) та ступінь інвестиційного ризику (вірогідність недоотримання доходів або отримання збитків від інвестування).

Отже, згідно з вищезазначеними принципами та критеріями, комплексна оцінка надійності емітента та інвестиційної привабливості його акцій передбачає розрахунок великої кількості відповідних індикативних показників за різними напрямками. Внаслідок такої оцінки можливо отримати великі масиви значень показників (близько 100) та не можна зробити остаточний висновок щодо вибору конкретної інвестиційної пропозиції, тому що:

- кожен показник, крім його якісного та кількісного значення у цифровому вираженні, має ще й значення вагомості, що не враховується при виборі об'єкта інвестування у традиційній формі;
- співвідношення вагомості різних показників потрібно обґрунтувати, визначити, розрахувати, зафіксувати та застосовувати при виконанні відповідних розрахунків;
- визначення вагомості показника в системі оцінки якості акцій є досить складною та відповідальною процедурою, тому для її виконання необхідно залучати експертів;
- розраховані значення інтегральних показників потрібно порівнювати із певним еквівалентом, тобто повинна бути база для порівняння показників.

Різні коефіцієнти вагомості окремих індикаторів, що визначають інтегральні групові показники на першому рівні, та інтегральних показників вищих рівнів, дозволяють провести комплексну оцінку якості акцій. Визначені коефіцієнти вагомості індикаторів та групових індикативних показників, в залежності від конкретної ситуації, можуть змінюватись, що забезпечує більш високий рівень адаптації методики оцінювання акцій під потреби інвестора. Тобто, і на вищих рівнях агрегації показників враховується їх ваговий вплив.

Для поглибленого аналізу та якісної оцінки акцій різноманітних емітентів, на основі принципів та критеріїв, що зазначені вище, необхідно впровадити ефективну систему індикаторів-показників та методик розрахунку комплексного мультиплікатора або інтегрального показника, який стане важливим інструментом при ухваленні інвестиційних рішень. В результаті проведеного обзору останніх досліджень і публікацій, на основі аналізу сучасних підходів до формування систем індикаторів-показників та власного дослідження автора [10], з метою здійснення єдиного методологічного підходу при вирішенні питань відбору потенційно надійних цінних паперів, запропоновано усі показники, що характеризують привабливість акцій з позиції інвестора, умовно згрупувати за декількома напрямками, тобто поділити на наступні групи.

1. Загальні показники, що характеризують вартість компанії: капіталізована вартість акцій або величина ринкової капіталізації акціонерної компанії, сумарні боргові зобов'язання, балансова вартість однієї акції, коефіцієнт «ціна/балансова вартість».
2. Фінансові результати діяльності по відношенню до однієї акції: власний капітал, боргові зобов'язання, обсяг виручки, прибуток.
3. Коефіцієнти ефективності та співвідношення ринкової ціни з фінансовими результатами: віддача акціонерного капіталу; коефіцієнти «ціна/обсяг продажу», «ціна/дохід», «ціна/зобов'язання»; коефіцієнти торгівельної віддачі; дохідність від продаж, активів та власного капіталу.
4. Показники дохідності акцій: дивідендна віддача акції (дохідність) акції, коефіцієнти дивідендних платежів, покриття привілейованих акцій (облігацій), співвідношення ціни та прибутковості акцій.
5. Ринкові показники ліквідності та обігу акцій на фондовій біржі: коефіцієнти ліквідності простих акцій на фондовій біржі, «пропозиція/попит», обігу акцій, вільного продажу «Free float».
6. Техніко-економічні показники: капіталізація, виручка та прибуток на одиницю потужності, товару, послуги.

Показникам, що розміщені у групах, а також усім групам показників, в залежності від їх вагомості, присвоюються відповідні числові значення. Вказана

вагомість є похідною від часу, має вірогідне походження, залежить від багатьох факторів, а тому вона може коригуватись, як і граничні значення показників.

Таким чином, комплексна оцінка акцій здійснюється на основі системи індикативних показників, у тому числі й інтегральних, та не зважаючи на їх різноманітність може бути визначена кількісними значеннями відповідних індикаторів, з урахуванням співвідношення вагомості кожного з них. Інтегральна оцінка дозволяє поєднати в одному показнику багато різних за характеристиками (значеннями, назвою, одиницями виміру, вагомістю та так інше) чинників. Дуже часто, це єдино можливий варіант проведення процедури оцінки та надання об'єктивних остаточних висновків щодо вибору конкретної інвестиційної пропозиції.

Сучасні методики розрахунку комплексних узагальнюючих показників відрізняються одна від одної методичним підходом, ваговою складовою індикаторів, кількісним та якісним складом індикаторів-показників на базі яких вони розраховуються. Комплексний інтегральний показник повинен бути легкозрозумілим, об'єднувати в собі результати техніко-економічної діяльності емітента, аналізу його фінансового стану, розрахунку прибутковості акцій, ринкових показників обігу акцій та так інше, а також дозволити робити висновки і рекомендації щодо прийняття ефективних інвестиційних рішень. Для визначення інтегрального показника запропонована методика інтегральної оцінки надійності емітента та інвестиційної привабливості його акцій. В узагальненому вигляді модель комплексної оцінки матиме наступний вигляд:

$$I_n = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^{n_i} R_{ij} B_{zpj} / \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^{n_i} B_{zpj} \quad (1)$$

де:  $I_n$  - зведений інтегральний показник якісної оцінки акцій;  $m$  - число груп показників,  $n$  - кількість показників у групі.

Розрахунок вагомості  $j$ -го показника у  $i$ -ій групі з урахуванням групової вагомості  $B_{zpj}$  виконується за наступною формулою:

$$B_{zpj} = B_{ij} \times \Gamma_i / 100, \quad (2)$$

де:  $B_{ij}$  - значення вагомості  $j$ -го показника у  $i$ -ій групі;  $\Gamma_i$  - значення групової вагомості.

Ранжоване значення  $j$ -го показника з  $i$ -ої групи  $R_{ij}(t)$  розраховується за наступною формулою :

$$R_{ij}(t) = |\Phi_{ij} - P_{ij} \min(\max)| / D_{ij} \quad (3)$$

де:  $\Phi_{ij}$  - фактичне значення показника відповідно до прийнятих множин  $j$ -их показників у  $i$ -их групах;  $P_{ij} \min(\max)$  - значення екстремальних показників, які задаються залежно від напрямку оптимізації; при  $t=1$  приймається мінімальне значення ( $P_{ij} \min$ ), при  $t=2$  - максимальне ( $P_{ij} \max$ ). При  $t=1$  значення  $R_{ij}$  максимізується, при  $t=2$  - мінімізується.

Частка варіаційного розмаху для  $j$ -го показника у  $i$ -ій групі на прийнятну кількість одиниць ( $n_{ij}$ ) у множині  $D_{ij}$  розраховується за формулою:

$$D_{ij} = (P_{ij} \max - P_{ij} \min) / n_{ij} \quad (4)$$

За правилами рангової кореляції фактичне значення кожного показника розглядається як елемент множини однойменних показників. Кожна множина має максимальне та мінімальне граничні значення показників, які повинні відображати стан та особливості прояву конкретного чинника за теперішніх умов. Розмір множини, в межах якої існує показник, тобто зазначені граничні значення, потребують постійного коригування, в залежності від зовнішніх та внутрішніх факторів впливу на економічну діяльність емітента та інвестиційну привабливість його акцій. Даний метод передбачає складання різних щодо одиниць виміру показників. Можливість проведення контрольних оперативних розрахунків по декількох видах цінних паперів дозволяє знизити до мінімального рівня або практично усунути суб'єктивізм, що супроводжує будь-яку оцінку при застосуванні експертного методу, що має особливо важливе значення при визначенні вагомості індикативних та групових показників.

Викладений вище математичний метод дозволяє на основі системи індикативних показників розраховувати значення інтегрального показника, який характеризує надійність емітента та інвестиційну привабливість його акцій. Для розуміння змісту та принципу дії алгоритму розрахунку, при застосуванні запропонованого методу, доцільно розглянути його як сукупність інформаційно-пояснювальних послідовних етапів оцінювання (Табл.1). На кожному етапі забезпечується виконання частини процедури оцінки або визначеної послідовності дій. Отже, інтегральна оцінка може розглядатися як повністю виконана процедура або підсумок відповідних дій, що закладені на кожному вказаному етапі.

**Таблиця 1**  
**Етапи реалізації алгоритму методики комплексної оцінки якості акцій**

№	Найменування етапу	Процедура, дії	Примітки
1	Підготовка вхідних інформаційних даних	Формується масив даних для визначення та розрахунку індикативних показників	На базі фінансової звітності емітента та регулярної звітності фондових бірж
2	Обробка початкових даних, аналіз обмежень	Здійнюється розрахунок матриці початкових даних для комплексної оцінки	Застосовується метод фінансових коефіцієнтів
3	Встановлення обмежень для показників, з яких складається інтегральна оцінка	Встановлюються конкретні значення екстремальних обмежень по кожному з показників	Кожен показник розглядається як елемент множини відповідних показників, область існування показників може змінюватися
4	Встановлення вагомості одиничних та групових показників	Проводиться процедура спеціалізованої експертної оцінки	Значення вагомості показника можливо встановлювати емпіричним шляхом наближення до фактичного рівня
5	Визначення частки варіаційного розмаху	Здійнюється перехід від різних за ознакою та одиницями виміру показників до зіставлених	Відношення визначеної у кількісному вимірі області існування показника до встановленої їх кількості
6	Визначення ранжованих значень	Визначаються вагомості фактичних та групових інтегральних показників	Перетворений внаслідок розрахунків, конкретний чинник, з урахуванням вагомості, може зіставлятися з іншими
7	Розрахунок інтегрального показника	Відображаються якісні характеристики акцій	Уособлює в собі значення усіх показників, задіяних у методі

Таким чином, у запропонованій математичній моделі використовується метод багаторівневого агрегування базових показників оцінки надійності емітента та інвестиційної привабливості його акцій. Комплексний інтегральний підхід передбачає оцінювання та інтерпретацію інтегральних групових показників, індикаторів-показників та окремих індексів. Розрахунок фактичних значень конкретного показника та їх порівняння з граничними рівнями, розрахунок інтегрального показника з

урахуванням визначених коефіцієнтів вагомості та проведення порівняльного аналізу інтегральних показників різних емітентів дозволяє встановити реальний рівень якісних характеристик акцій, що важливо при визначенні їх дійсної ринкової вартості та прийнятті інвестиційних рішень.

**Висновки.** Вибір доцільних об'єктів фінансових інвестицій є дуже складним завданням, для рішення якого необхідно виявити емітентів, цінні папери яких недооцінені або переоцінені відносно до їх ринкової вартості. Для визначення інтегрального показника оцінки якісних характеристик акцій, в роботі обґрунтовані методологічні принципи та критерії формування системи індикативних показників, запропонована формалізована схема розрахунків фінансових показників, методика та алгоритм проведення комплексної інтегральної оцінки акцій. Рекомендований математичний метод передбачає оцінювання та інтерпретацію індикаторів-показників та інтегральних групових показників з використанням дворівневої системи вагових коефіцієнтів, дозволяє на основі системи індикативних показників розраховувати значення інтегрального показника, тобто, у запропонованій моделі використовується метод багаторівневого агрегування базових показників оцінки надійності емітента та інвестиційної привабливості його акцій. Інтегральний показник, у якому акумулюються значення індикаторів-показників, скоригованих у відповідності до їх вагомості та багатого числа інших чинників, дає можливість однозначно визначити найбільш привабливі акції, визначити справедливість їх дійсної ринкової вартості та прийняти ефективні інвестиційні рішення. Застосування інтегрального показника полегшить інвесторам вивчення якісних характеристик та порівняння інвестиційної привабливості акцій різноманітних емітентів. Запропонована модель передбачає використання найбільш повного набору факторів та показників, всі вони забезпечені обов'язковою статистичною інформацією, що необхідна при проведенні аналізу діяльності українських емітентів.

У подальшій перспективі, з метою забезпечення об'єктивної комплексної оцінки акцій та ефективного використання методики, необхідно розробити програмний комплекс на базі алгоритму розрахунку інтегрального показника, що дозволить із застосуванням обчислювальної техніки швидко та без помилок розраховувати його значення. З практичної точки зору, використання методу інтегральної оцінки якості акцій сприятиме залученню потенційних інвесторів на фондовий ринок України.

#### Література.

1. Бланк И.А. Концептуальные основы финансового менеджмента. — К.: Ника-Центр, Эльга, 2003. — 448 с.
2. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Том 1-2.— М.: Экономическая школа, 2005. — 1165 с.
3. Боди Зви, Кейн Алекс, Маркус Алан. Принципы инвестиций. 4-е издание. : Пер. с англ. — М. : Издательский дом «Вильямс», 2002. — 984 с.
4. Долінський Л. Б. Теоретичне підґрунтя інвестиційної оцінки цінних паперів в Україні // Фінанси України. — 2008.— № 4 — С. 87-95.
5. Іонін Є. С., Овчинникова М. Н. Оцінка інвестиційної привабливості акцій в умовах фінансової кризи // Финансы, учет, банки: Сборник научных трудов. — 2008. — № 14. — С. 3-9.
6. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій. — К.: Агентство з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій, 1998. - Сайт Бібліотека Бухгалтерського Обліку. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.pro-u4ot.info>.
7. Вініченко І.І. Удосконалення методики оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств // Інвестиції: практика та досвід. - 2009. - № 5 - С. 8 — 11.
8. Суганяка М. В. Структурно-логістична модель розрахунку інтегрального показника антикризової стійкості системного банку // Ефективна економіка. — 2012. — № 7. [Електронний ресурс]. - Режим доступу до журналу: <http://www.economy.nayka.com.ua>.
9. Бердникова Т.Б. Оценка ценных бумаг: Учеб. пособие. - М.: Инфра-М, 2006. - 144 с.
10. Андреюк С. Ф., М. С. Андреюк. Оцінка інвестиційної привабливості акцій емітентів енергетичної галузі // Ефективна економіка. — 2012. — № 8. [Електронний ресурс]. - Режим доступу до журналу: <http://www.economy.nayka.com.ua>.

#### References.

1. Blank I.A. Konceptual'nye osnovy finansovogo menedzhmenta. — K.: Nika-Centr, El'ga, 2003. — 448 s.
2. Brigxem YU., Gapenski L. Finansovyi menedzhment. Tom 1-2.— M.: Ekonomicheskaya shkola, 2005. — 1165 s.
3. Bodi Zvi, Kein Aleks, Markus Alan. Principy investicii. 4-e izdanie. : Per. s angl. — M. : Izdatel'skii dom «Vil'yams», 2002. — 984 s.
4. Dolins'kii L. B. Teoretichne pidgruntya investiciinoi ocinki cinnix paperiv v Ukraini // Finansi Ukraini. — 2008.— № 4 — S. 87-95.
5. Ionin E. E., Ovchinnikova M. N. Ocinka investiciinoi privablivosti akcii v umovax finansovoi krizi // Finansy, uchet, banki: Sbornik nauchnyx trudov. — 2008. — № 14. — S. 3-9.
6. Metodika integral'noi ocinki investiciinoi privablivosti pidpriemstv ta organizacij. — K.: Agentstvo z pitan' zapobigannya bankrutstvu pidpriemstv ta organizacij, 1998. - Sait Biblioteka Buxgalters'kogo Obliku. [Elektronnij resurs]. — Rezhim dostupu: <http://www.pro-u4ot.info>.
7. Vinichenko I.I. Udoshkonalennya metodiki ocinki investiciinoi privablivosti agrarnix pidpriemstv // Investicii: praktika ta dosvid. - 2009. - № 5 - S. 8 — 11.
8. Suganyaka M. V. Strukturno-logistichna model' rozraxunku integral'nogo pokaznika antikrizovoi stiiokosti sistemnogo banku // Efektivna ekonomika. — 2012. — № 7. [Elektronnij resurs]. - Rezhim dostupu do zhurnalu: <http://www.economy.nayka.com.ua>.
9. Berdnikova T.B. Ocenka cennyx bumag: Ucheb. posobie. - M.: Infra-M, 2006. - 144 s.
10. Andreyuk S. F., M. S. Andreyuk. Ocinka investiciinoi privablivosti akcii emitentiv energetichnoi galuzi // Efektivna ekonomika. — 2012. — № 8. [Elektronnij resurs]. - Rezhim dostupu do zhurnalu: <http://www.economy.nayka.com.ua>.

Стаття надійшла до редакції 07.07.2013 р.



ТОВ "ДКС Центр"