

Є. В. Самофал,  
студент економічного факультету,  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ

# ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ АКЦІЙ В УМОВАХ СКЛАДНОПРОГНОЗОВАНОГО ЕКОНОМІЧНОГО СЕРЕДОВИЩА

Y. Samofal,  
student at Faculty of Economics, Taras Shevchenko National University of Kyiv

## EVALUATION OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF COMPANIES IN UNPREDICTABLE ECONOMIC ENVIRONMENT

*Розглянуто динаміку дохідності акцій найбільших українських емітентів та з'ясовано причини волатильності українського фондового ринку. З метою прийняття обґрунтованих інвестиційних рішень в умовах складнопрогнозованого економічного середовища запропоновано використовувати метод таксономічного аналізу. Доцільність застосування методу підтверджено практичними даними. Запропоновано шляхи подальшого вдосконалення використаного методу.*

*Dynamics of total returns of investments in the largest Ukrainian companies' stocks is described, causes of Ukrainian stock market volatility are defined. In order to make informed investment decisions in unpredictable economic environment, use of taxonomic analysis method is proposed. The feasibility of this method is confirmed by practical data in the article. Ways of further improvement of the method used are suggested.*

*Ключові слова: фондовий ринок, інвестування, акції, дохідність інвестицій, таксономічний аналіз.  
Key words: stock market, investing, shares, investment return, taxonomic analysis.*

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Висока залежність успішності діяльності найбільших українських компаній від кон'юнктури світових ринків в поєднанні зі значним рівнем політичного ризику призводить до неможливості достовірного прогнозування майбутніх грошових потоків цих компаній, що не дозволяє використовувати дохідний підхід до оцінки інвестиційної привабливості їх акцій. В той же час нерозвиненість українського фондового ринку та негативні фінансові результати значної кількості українських підприємств унеможливають використання порівняльного підходу. Витратний підхід не використовується на практиці, оскільки балансова вартість активів майже ніколи не відповідає їх ринковій вартості. Таким чином, виникає необхідність альтернативного аналізу інвестиційної привабливості потенційних об'єктів інвестування з метою обґрунтованого прийняття інвестиційних рішень на ринку цінних паперів.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Про актуальність проблеми оцінки інвестиційної привабливості акцій свідчить велика кількість праць в цій сфері. Зокрема У. Шарп досліджував модель ціноутворення акціонерного капіталу, Дж. Гітман — процеси інвестування в умовах сучасних фондових ринків та управління акціонерним капіталом підприємств, Г. Марковіц — теорію вибору оптимального портфелю, Дж. Кампбел, Дж. Доу, Р. Шилер — фактори впливу на дохідність та процеси ціноутворення акціонерного капіталу. А. Дамодаран, Ю. Брігхем та Т. Коупленд у своїх працях з фінансового менеджменту розкривають питання оцінки інвестиційної привабливості бізнесу. Ця проблематика також висвітлена в роботах таких вітчизняних вчених, як О.Ю. Белікова, М.О. Бурмака, О.М. Мозговий, В.Є. Новицький, В.В. Оскольський, О.Ю. Ромашко, Л.Г. Червова та ін. Незважаючи на те, що вже сфор-

мовані ефективні методи оцінки інвестиційної привабливості акцій у стабільних економічних умовах, прийняття інвестиційних рішень на нерозвинутих фондових ринках залишається недостатньо дослідженим і потребує подальшого вивчення.

**МЕТА СТАТТІ**

Метою статті є дослідження інвестиційної привабливості акцій вітчизняних підприємств в умовах складнопрогнозованого економічного середовища і високої невизначеності шляхом використання методу таксономічного аналізу, а також аналіз дохідності акцій у періоді, що йде за досліджуванним, що дозволить перевірити доцільність застосування даного методу.

Для проведення аналізу було обрано підприємства, акції яких користуються найбільшим попитом на біржовому ринку і входять до корзини індексу ПФТС. У 2013 році частка торгів цими акціями складала 41,4% від загального обсягу торгів на біржовому ринку. Виходячи з цього, на думку автора, індекс ПФТС є репрезентативним показником, динаміка зміни якого відображає дохідність акцій найбільш ліквідних українських емітентів, що підтверджується наведеним нижче аналізом його динаміки.

Індекс ПФТС стрімко зростав протягом 2005—2007 рр. з 353 до 1174 б.п. Протягом 6 місяців (з 26.09.2007 р. по 25.03.2008 р.) він міцно утримувався вище позначки у 1000 пунктів та досяг свого історичного максимуму — 1208,61. З поглибленням світової фінансової кризи у другому-третьому кварталах 2008 р., український фондовий ринок почав втрачати позиції і закрив рік на позначці 301,42 б.п. Протягом 2009—2010 років відбулося тимчасове відновлення зростання індексу, яке у 2011—2012 роках знов змінилося падінням. Таким чином, станом на початок 2015 року значення індексу знаходиться на кризовому рівні 2009 року.

Низькі значення індексу пояснюються великим ступенем залежності економіки України від світових цін на сировину і енергоносії. Скорочення попиту на світових товарних ринках негативно вплинуло на українських виробників, собівартість продукції яких є високою при її низькій якості. Найбільшого зниження зазнали акції емітентів металургійної, електроенергетичної та хімічної галузей, які мають найбільшу присутність на фондовому ринку України [2, с. 144].

У таблиці 1 наведені зміни цін акцій кожної з 20 компаній індексу ПФТС, які відображають їх дохідність.



**Рис. 1. Динаміка індексу ПФТС**

Джерело: складено автором за даними [4].

Аналіз дохідностей акцій, які входять до корзини індексу ПФТС і є загальним відображенням дохідності українського ринку акцій, у 2009—2013 роках показує, що ціни акцій українських емітентів є дуже волатильними, що пояснюється нерозвиненістю фондового ринку та значною залежністю успішності діяльності найбільших українських компаній від кон'юнктури світових ринків. В поєднанні зі значним рівнем політичного ри-

**Таблиця 1. Дохідність акцій, що входять до індексу ПФТС**

Назва компанії	Тікер емітента	Рік				
		2009	2010	2011	2012	2013
ПАТ "Алчевський металургійний комбінат"	ALMK	137%	62%	-55%	-46%	-28%
ПАТ "Авдіївський коксохімічний завод"	AVDK	82%	41%	-59%	-45%	-11%
ПАТ "МК "АЗОВСТАЛЬ"	AZST	392%	6%	-52%	-46%	-10%
ПАТ "РАЙФФАЙЗЕН БАНК АВАЛЬ"	BAVL	394%	60%	-67%	-35%	31%
ПАТ "ЦЕНТРАЕНЕРГО"	CEEN	203%	55%	-42%	-25%	-25%
ПАТ "ДТЕК Дніпроенерго"	DNEN	37%	94%	-54%	-57%	-21%
ПАТ "Донбасенерго"	DOEN	189%	29%	-62%	-22%	28%
ПАТ "Єнакієвський металургійний завод"	ENMZ	278%	3%	-61%	-43%	-16%
ПАТ "Харцизький трубний завод"	HRTR	14%	-7%	-22%	-25%	-21%
ПАТ "Крюківський вагонобудівний завод"	KVBZ	89%	108%	-35%	-15%	-15%
ПАТ "МОТОР СІЧ"	MSICH	410%	80%	-26%	0%	-18%
ВАТ "Полтавський гірничо-збагачувальний комбінат"	PGOK	72%	58%	-63%	-34%	-27%
ПАТ "ПІВНІЧНИЙ ГІРНИЧО-ЗБАГАЧУВАЛЬНИЙ КОМБІНАТ"	SGOK	6%	264%	-31%	-19%	8%
ПАТ "Концерн Стирол"	STIR	60%	66%	-54%	-64%	-6%
ПАТ "Стахановський вагонобудівний завод"	SVGZ	152%	231%	-67%	-43%	-27%
ПАТ "УКРНАФТА"	UNAF	53%	253%	-39%	-67%	-9%
ПАТ "Укросоцбанк"	USCB	319%	57%	-70%	-23%	46%
ПАТ "Укртелеком"	UTLM	146%	22%	-17%	-65%	-19%
ПАТ "Ясинівський коксохімічний завод"	YASK	198%	41%	-70%	-50%	-21%
ПАТ "ДТЕК Західенерго"	ZAEN	30%	39%	-47%	-60%	-7%

Джерело: розраховано автором за даними [5].

**Таблиця 2. Показники інвестиційної привабливості акцій**

Назва показника	Позначення	Характеристика
Біржові показники емітента		
Обсяг торгів	V	Відображає ліквідність акцій. Чим більше обсяг торгів по акції, тим більше укладається угод по акціях, тим більшою ліквідністю володіють ці акції
Ринкові коефіцієнти емітента		
Прибуток на акцію	EPS/P	Відображає розмір чистого прибутку, що припадає на одну акцію.
Ціна-обсяг продажу	P/S	Являє співвідношення поточного ринкового курсу звичайної акції до кількості річної виручки від реалізації продукції (валовий дохід) в розрахунку на одну акцію. Порівнюється з аналогічними підприємствами галузі, низьке значення показника у порівнянні з іншими підприємствами свідчить про недооціненість акцій
Ціна-балансова вартість	P/B	Дорівнює відношенню поточної ринкової капіталізації компанії до її балансової вартості. Акції з P/B нижче середнього володіють великим потенціалом для зростання курсової вартості
Коефіцієнти оцінки фінансового стану емітента		
Рентабельність власного капіталу	ROE	Відображає ефективність використання власного капіталу. Показує норму прибутку на вкладений власний капітал
Рентабельність активів	ROA	Показує рівень прибутку, що створюється всіма активами підприємства, які перебувають у його використанні

Джерело: складено автором за даними [1, с. 116—122].

**Таблиця 3. Матриця спостережень (вихідні дані для розрахунку показника інвестиційної привабливості акцій)**

Тікер емітента	V, млн грн.	EPS/P	P/B	P/S	ROE, %	ROA, %
ALMK	264,98	-0,04	6,19	0,47	-1,10	-0,09
AVDK	273,26	-1,00	0,12	0,08	-0,04	-0,02
AZST	243,11	-0,32	0,25	0,13	-0,22	-0,11
CEEN	484,71	1,32	0,70	0,24	0,19	0,10
DOEN	229,06	22,48	0,53	0,11	0,44	0,13
ENMZ	214,23	-47,01	1,60	0,03	-2,19	-0,03
MSICH	1702,79	662,00	0,40	0,44	0,14	0,10
UNAF	219,91	3,50	0,33	0,28	0,01	0,01

Джерело: складено автором за даними [4, 5].

зику така ситуація призводить до неможливості достовірного прогнозування майбутніх грошових потоків цих компаній, що не дозволяє використовувати дохідний підхід до оцінки інвестиційної привабливості їх акцій. Нерозвиненість українського фондового ринку та негативні фінансові результати значної кількості українських підприємств унеможливають використання порівняльного підходу (методу мультиплікаторів), оскільки

ки важко знайти компанії-аналоги на ринку, а при від'ємних значеннях фінансових показників більшість мультиплікаторів втрачають сенс. Витратний підхід не використовується на практиці, оскільки балансова вартість активів є актуальною тільки на дату складання балансу і майже ніколи не відповідає їх ринковій вартості.

Таким чином, виникає необхідність використання альтернативних методів аналізу потенційних об'єктів інвестування з метою визначення найбільш привабливих з них.

Одним з альтернативних методів є метод таксономічного аналізу, який дозволяє на основі визначення набору ключових показників для порівняння і складання матриці спостережень розрахувати інтегральний показник інвестиційної привабливості і проранжувати досліджувані підприємства за цим показником.

Для проведення таксономічного аналізу серед 20 компаній, акції яких входять до корзини індексу ПФТС,

**Таблиця 4. Стандартизована матриця спостережень**

Тікер емітента	V, млн грн.	EPS/P	P/B	P/S	ROE, %	ROA, %
ALMK	0,16	-0,21	1,00	1,00	-0,98	-0,65
AVDK	0,16	-0,41	0,02	0,17	-0,09	-0,19
AZST	0,14	-0,58	0,04	0,29	-0,51	-0,81
CEEN	0,28	0,33	0,11	0,50	0,44	0,72
DOEN	0,13	1,00	0,09	0,24	1,00	1,00
ENMZ	0,13	-1,73	0,26	0,06	-1,21	-0,19
MSICH	1,00	0,44	0,07	0,94	0,33	0,75
UNAF	0,13	0,04	0,05	0,60	0,02	0,05

Джерело: розраховано автором на основі даних таблиці 3.

Таблиця 5. Вектор-еталон

Показник	V, млн грн.	EPS/P	P/B	P/S	ROE, %	ROA, %
Значення вектору, $X_{0i}$	1,00	1,00	0,02	0,06	1,00	1,00

Джерело: розраховано автором.

було відібрано 8 підприємств, обсяги торгів акціями яких є найбільшими, а саме: ПАТ "Алчевський металургійний комбінат" (ALMK), ПАТ "Авдіївський коксохімічний завод" (AVDK), ПАТ "МК "АЗОВСТАЛЬ" (AZST), ПАТ "ЦЕНТРАЕНЕРГО" (CEEN), ПАТ "Донбасенерго" (DOEN), ПАТ "Єнакієвський металургійний завод" (ENMZ), ПАТ "МОТОСІЧ" (MSICH), ПАТ "УКРНАФТА" (UNAF).

Для оцінки інвестиційної привабливості акцій обраних підприємств використовувались такі показники, як обсяг торгів акціями, прибуток на акцію, ціна-обсяг продажу, ціна-балансова вартість, рентабельність власного капіталу та рентабельність активів. Загальну характеристику цих показників наведено у таблиці 2.

Як вихідну інформацію для аналізу було використано дані офіційної фінансової звітності підприємств-емітентів за 2013 рік та офіційні статистичні дані Української Біржі.

В якості математичного забезпечення оцінки інвестиційної привабливості акцій використано методику таксономічного показника. Процес побудови таксономічного показника був здійснений у 5 етапів:

Таблиця 6. Квадрат відстані між окремим спостереженням та вектором-еталоном

Тікер емітента	V, млн грн.	EPS/P	P/B	P/S	ROE, %	ROA, %
ALMK	0,71	1,47	0,96	0,88	3,92	2,73
AVDK	0,70	1,98	0,00	0,01	1,20	1,40
AZST	0,73	2,48	0,00	0,05	2,27	3,29
CEEN	0,51	0,44	0,01	0,20	0,31	0,08
DOEN	0,75	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00
ENMZ	0,76	7,46	0,06	0,00	4,88	1,43
MSICH	0,00	0,31	0,00	0,76	0,45	0,06
UNAF	0,76	0,92	0,00	0,29	0,95	0,90

Джерело: розраховано автором.

Таблиця 7. Розрахунок таксономічного показника

Тікер емітента	ALMK	AVDK	AZST	CEEN	DOEN	ENMZ	MSICH	UNAF
Значення відстані, $C_{0i}$	3,27	2,30	2,97	1,24	0,89	3,82	1,26	1,96
Середня відстань, $C_0$	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Середньоквадратичне відхилення, $S_0$	1,07	1,07	1,07	1,07	1,07	1,07	1,07	1,07
Загальна відстань між показниками та еталоном, $C_0$	4,34	4,34	4,34	4,34	4,34	4,34	4,34	4,34
Відхилення показників від еталону, $d_i$	0,752	0,530	0,684	0,286	0,204	0,879	0,291	0,450
Таксономічний показник, $K_i$	0,248	0,470	0,316	0,714	0,796	0,121	0,709	0,530

Джерело: розраховано автором.

1. Перший етап передбачав побудову матриці спостережень за значеннями показників, перелік яких наведено у табл. 2, розрахованих за даними 2013 року (див. табл. 3).

2. На другому етапі була здійснена стандартизація елементів матриці спостережень на основі використан-

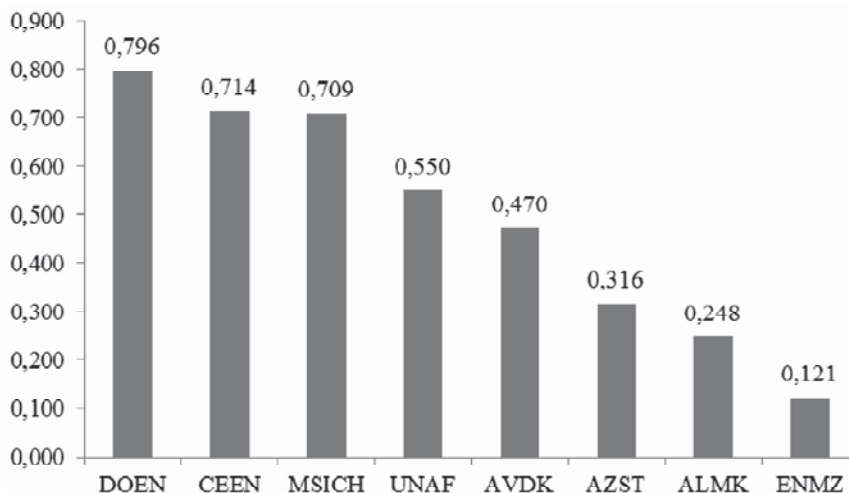


Рис. 2. Інтегральний показник інвестиційної привабливості акцій

Джерело: складено автором на основі таблиці 7.



**Таблиця 8. Рівень інвестиційної привабливості та дохідність найліквідніших акцій фондового ринку України**

Назва компанії	Тікер емітента	Значення показника інвестиційної привабливості на кінець 2013 року	Інвестиційне рішення	Дохідність акції за 2014 рік
ПАТ "Донбасенерго"	DOEN	0,796	купувати (Buy)	18%
ПАТ "ЦЕНТРЕНЕРГО"	CEEN	0,714		51%
ПАТ "МОТОР СІЧ"	MSICH	0,709		33%
ПАТ "УКРНАФТА"	UNAF	0,550	тримати (Hold)	97%
ПАТ "Авдіївський коксохімічний завод"	AVDK	0,470		-41%
ПАТ "МК "АЗОВСТАЛЬ"	AZST	0,316		1%
ПАТ "Алчевський металургійний комбінат"	ALMK	0,248	продавати (Sell)	-57%
ПАТ "Снакієвський металургійний завод"	ENMZ	0,121		-38%

Джерело: складено автором.

ня методу максимальних та мінімальних значень та сформована стандартизована матриця спостережень (табл. 4).

3. Третій етап полягає у визначенні вектора-еталону (табл. 5). Для показників-стимуляторів (обсяг торгів акціями, прибуток на акцію, рентабельність власного капіталу та рентабельність активів) вектором-еталоном є максимальне значення з стандартизованої матриці спостережень, а для показників-дестимуляторів (ціна-обсяг продажу, ціна-балансова вартість) — мінімальне.

4. Наступним етапом побудови таксономічного показника є визначення квадрату відстані між елементами матриці та вектором-еталоном. Результати розрахунків наведено у таблиці 6.

5. Завершальним етапом аналізу є розрахунок коефіцієнта таксономії шляхом знаходження середньої відстані від еталону по всіх показниках для кожної компанії  $C_{oi}$ , визначення середньої відстані для всіх компаній  $\bar{C}_o$ , загальної відстані від еталону  $C_o$  (сума середньої відстані та двох середньоквадратичних відхилень), відхилення показників від еталону  $d_i$  (частка середньої відстані  $\bar{C}_o$  та загальної відстані  $C_o$ ). Таксономічний показник  $K_i$  є різницею між 1 та відхиленням показників від еталону  $d_i$  (табл. 7) [7, с. 98—101].

Значення коефіцієнта таксономії  $K$  знаходиться в діапазоні  $0 \leq K \leq 1$  і являє собою інтегральний показник інвестиційної привабливості, який дає можливість порівняти аналізовані акції: чим ближче значення узагальнюючої оцінки до одиниці, тим більш привабливою є акція [3].

Результати оцінки інвестиційної привабливості акцій українських емітентів представлено на рисунку 2.

З метою надання рекомендацій щодо інвестиційних рішень (купувати, тримати чи продавати) в залежності від значення показника інвестиційної привабливості акції аналізованих підприємств розподілено на три кластери (табл. 8). Для перевірки доцільності застосування методу побудови таксономічного показника в таблиці 8 наведено дані щодо фактичної дохідності акцій в наступному за досліджуваним періоді, тобто протягом 12 місяців 2014 року.

Таким чином, відповідно до обраної методики оцінки, акції ПАТ "Донбасенерго", ПАТ "Центренерго" і ПАТ "Мотор Січ" мають найвищий показник інвестиційної привабливості, тобто ці акції мають великий потенціал зростання курсової вартості, тому їх було рекомендовано "купувати". Правильність наданої рекомендації підтверджується високою дохідністю акцій всіх трьох підприємств у 2014 році: 18%, 51% і 33% відповідно.

Акціям ПАТ "Укрнафта", ПАТ "Авдіївський коксохімічний завод" та ПАТ "МК "АЗОВСТАЛЬ" було надано рекомендацію "тримати". З цієї групи акції першого підприємства значно подорожчали, котирування акцій другого підприємства значно впали, і ціна акцій третього підприємства залишилась без змін.

Акції ПАТ "Алчевський металургійний комбінат" та ПАТ "Снакієвський металургійний завод", які було рекомендовано "продавати", значно втратили в своїй ціні.

Таким чином, можна зробити висновок, що обирати потенційно найбільш дохідні акції за допомогою аналізу біржових показників емітентів, а також показників їх фінансово-господарської діяльності, є доцільним.

Напрями розвитку використаного підходу до оцінки майбутньої дохідності акцій стосуються наступних аспектів:

1. Розширення вибірки оцінюваних акцій. У даному випадку можливе збільшення кількості оцінюваних акцій з урахуванням рівня ліквідності. У статті було здійснено аналіз найбільш ліквідних акцій українських компаній. Оцінка акцій з нижчим рівнем ліквідності змінить як набір розглянутих факторів, так і ступінь їх впливу на інвестиційну привабливість останніх. Підхід передбачає можливість оцінки портфелів цінних паперів за галузевою ознакою: металургія, електроенергетика, хімічна галузь, машинобудування та інші з подальшим розрахунком коефіцієнтів інвестиційної привабливості за галузями [8, с. 98—101].

2. Введення типологічних груп інвесторів. Можливий окремий аналіз для різних типів інвесторів в залежності від їх цілей інвестування: стратегічних, тактичних інвесторів та спекулянтів. Порівняльна оцінка інвестиційної привабливості для стратегічних інвесторів має більшою мірою враховувати показники фінансово-господарської діяльності емітента, в той час як для тактич-

них інвесторів та спекулянтів більшого значення набувають ринкові фактори оцінки.

3. Зміна періоду оцінки. Аналіз був здійснений на однорічному часовому проміжку. Можлива оцінка і на більш або менш тривалі часові інтервали. Так, оцінка можлива в різних станах ринку: при підвищувальному тренді період оцінки звужується; при знижувальному тренді горизонт оцінки привабливості акцій збільшується (до 10 років) для визначення періоду відновлення ринкових цін акцій. При виборі періоду оцінки важливу роль відіграє можливість отримання інформації по оцінюваним акціям. Це стосується нових емітентів, акції яких обертаються на фондовому ринку, а також емітентів з низьким ступенем розкриття інформації. Для коректної оцінки інформаційний масив повинен відповідати принципам обсягу і ступеня деталізації інформації [6, с. 168].

4. Зміна кількісного складу показників (факторів). Можливо як їх збільшення для більш детальної оцінки акцій так і скорочення для спрощення процесу отримання підсумкових значень оцінки. Так, збільшення кількості оцінюваних факторів може призвести до некоректних результатів оцінки через можливе включення дублюючих факторів. Скорочення ж оцінюваних факторів може позначитися на різнобічності оцінки, а отже, призведе до недостовірних результатів. У будь-якому випадку склад показників, що застосовуються для оцінки повинен бути достатній для дотримання цілей дослідження.

5. Надання ваг показникам. Надання ваг показникам для отримання інтегральної оцінки проводиться різними способами: статистичними та експертними. Експертний спосіб, що враховує особливості об'єкта, за рахунок суб'єктивності оцінок може надавати неточні результати. Статистичний метод дає можливість визначити ступінь впливу кожного окремого показника на ринкову оцінку акцій на основі історичних даних, на базі чого надати найбільш впливовим показникам найбільші ваги [9, с. 136].

Таким чином, наведені рекомендації з оцінки інвестиційної привабливості акцій, а також можливі шляхи їх вдосконалення дозволяють інвесторам приймати більш обгрунтовані рішення щодо вибору інструментів вкладення коштів з метою отримання найвищої доходності від інвестицій.

## ВИСНОВКИ

В умовах складнопрогнозованого економічного середовища при неможливості використовувати стандартні методи оцінки інвестиційної привабливості акцій (дохідний та порівняльний підхід) було використано метод таксономічного аналізу, який дозволяє за допомогою аналізу біржових показників та показників фінансово-господарської діяльності емітентів розрахувати інтегральний показник інвестиційної привабливості і проранжувати досліджувані підприємства за цим показником. Адекватність аналізу на кінець 2013 року була підтверджена динамікою доходності акцій у 2014 році. Напрями розвитку використаного підходу передбачають розширення вибірки оцінюваних акцій, введення типологічних груп інвесторів, зміну періоду оцінки, зміну кількісного складу факторів, надання ваг показникам.

## Література:

1. Дука А.П. Інвестування. — К.: ВПЦ "Київський університет", 2005. — 171 с.
2. Крамаренко Г.О. Фінансовий менеджмент. — 2-ге вид. — Київ: Центр учбової літератури, 2009. — 520 с.
3. Овдій Л.І. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства за допомогою статистичних моделей / Л.І. Овдій, Я.А. Некрасова // Вісник Хмельницького національного університету. ? 2009. — Т. 2. — № 4.
4. Офіційний сайт державної установи "Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.smida.gov.ua>
5. Офіційний сайт Української Біржі [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ux.ua>
6. Охлопкова Т. Л. Фінансовий стан як ключова складова інвестиційної привабливості підприємства / Т.Л. Охлопкова // Вісник нац. університету "Львівська політехніка". — Л., 2008. — № 628.
7. Плюта В. В. Сравнительный многомерный анализ в экономических исследованиях: Методы таксономии и факторного анализа. — М.: Статистика, 1980. — 151 с.
8. Хобта В. М. Формування та підвищення інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання / В.М. Хобта, А. В. Мешков // Наукові праці ДонНТУ. — 2013. — Вип. 36—1.
9. Copeland T., Koller T., and Murrin J. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, Wiley, New York, (2008) USA.

## References:

1. Duka, A.P. (2005), Investuvannya [Investing], Kyivskyi universytet, Kyiv, Ukraine.
2. Kramarenko, G.O. (2009), Finansovyi menedzhment [Financial management], 2nd ed, Tsentr uchbovoyi literatury, Kyiv, Ukraine.
3. Ovdii, L.I. and Nekrasova, Y.A. (2009), "Evaluation of investment attractiveness of a company with statistical models", Visnyk Khmelnytskogo natsionalnogo universytetu, vol. 2, no. 4, pp. 84—86.
4. The official site of Agency for Ukrainian stock market infrastructure development (2015), available at: <http://www.smida.gov.ua> (Accessed 12 May 2015).
5. The official site of Ukrainian Exchange (2015), available at: <http://www.ux.ua> (Accessed 12 May 2015).
6. Okhlopko, T.L. (2008), "Financial position as a key component of investment attractiveness of a company", Visnyk natsionalnogo universytetu "Lvivska Politehnika", vol. 1, no. 628, p. 112—115.
7. Plyuta, V.V. (1980), Sravnitelnyi mnogomernyi analiz v ekonomicheskikh issledovaniyah: Metody taksonomii i faktornogo analiza [Comparative multidimensional analysis in economic research: Methods of taxonomy and factor analysis], Statistika, Moscow, Russia.
8. Khobta, V.M. and Meshkov, A.V. (2013), "Formation and increase of investment attractiveness of entities", Naukovi pratsi DonNTU, vol. 1, no. 36, p. 54—57.
9. Copeland, T. Koller, T. and Murrin, J. (2008) Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, Wiley, New York, USA.

Стаття надійшла до редакції 25.05.2015 р.