

ISSN 2078-5860

ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА

Науковий збірник

ФОРМУВАННЯ РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ В УКРАЇНІ

Випуск 23

Частина 1



ЛЬВІВ 2011

FORMATION OF MARKET ECONOMY IN UKRAINE

ISSUE 23

PART 1

Scientific journal

Published since 1995

ФОРМУВАННЯ РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ В УКРАЇНІ

ВИПУСК 23

ЧАСТИНА 1

Збірник наукових праць

Видається з 1995 року

Ivan Franko
National University of Lviv

Львівський національний
університет імені Івана Франка

2011

Друкується за ухвалою Вченої Ради
Львівського національного університету
імені Івана Франка

Свідоцтво про державну реєстрацію
друкованого засобу масової інформації.
Серія КВ №14600-3571Р від 29.10.2008 р.

Науковий збірник містить статті вітчизняних та зарубіжних вчених, що присвячені дослідженню актуальних фінансових проблем розвитку економіки України.

Scientific collection contains the articles of domestic and foreign scientists, that are devoted to the researches of actual financial problems of development of economy of Ukraine.

Редакційна колегія:

проф., д-р екон. наук *С.М.Панчишин* (відп. ред.), доц., канд.екон.наук *В.Б.Буняк* (відп.секр.), проф., д-р екон. наук *О.З.Ватаманюк*, проф., д-р екон. наук *В.М.Вовк*, проф., д-р екон. наук *І.М.Грабинський*, проф., д-р екон. наук *Л.С.Гринів*, проф., д-р екон. наук *О.М.Ковалюк*, проф., д-р екон. наук *М.І.Крупка*, проф., д-р екон. наук *Б.В.Кульчицький*, проф., д-р екон. наук *Є.Й.Майовець*, проф., канд. екон. наук *С.О.Матковський*, проф., д-р екон. наук *І.Р.Михасюк*, проф., д-р соціол. наук *Ю.Ф.Пачковський*, проф., д-р екон. наук *В.І.Приймак*, проф., д-р екон. наук *С.К.Реверчук*, проф., д-р екон. наук *О.В.Стефанишин*, проф., д-р екон. наук *А.Г.Хоронжий*, проф., д-р фіз.-мат. наук *В.Є.Юринець*, проф., канд. екон. наук *В.В.Яцура*, проф., канд. екон. наук *П.І.Островерх*, проф., канд. екон. наук *Я.С.Піцур*, доц., канд. екон. наук *А.М.Грищук*.

Відповідальний за випуск: *М. І. Крупка*

Адреса редакційної колегії:
Львівський національний університет
імені Івана Франка,
пр. Свободи, 18
79008, м. Львів-8,

Editorial office address:
Ivan Franko National
University of Lviv,
18, Svobodyav.
79008, Lviv, Ukraine

Тел.: (032) 239-44-90

Tel.: (032) 239-44-90

Текст подано в авторській редакції

Адреса редакції, видавця і виготовлювача:
Львівський національний університет
імені Івана Франка,
вул. Університетська, 1, 79000, Львів, Україна

Формат 70x100/16.
Ум. друк. арк. 29,3
Тираж 100 прим. Зам.

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до Державного реєстру видавців, виготівників і розповсюджувачів видавничої продукції. Серія ДК №3059 від 13.12.2007 р.

© Львівський національний університет імені Івана Франка, 2011

УДК 336.763

ОСОБЛИВОСТІ ПРОВЕДЕННЯ АНАЛІЗУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

О. Колодізев¹, М. Заплатинський², Д. Тарасюк³

¹Харківський національний економічний університет

²Українська державна академія друкарства

³Львівський національний університет імені Івана Франка

Розглянуто основні аспекти визначення критеріїв діяльності на ринку цінних паперів у період фінансової кризи. Запропоновано практичні підходи щодо критеріїв відбору акцій із мінімальним рівнем фінансового ризику в умовах нестабільності на українському фондовому ринку.

Ключові слова: цінні папери, фондовий ринок, фінансові інвестиції, фундаментальний аналіз, технічний аналіз, фінансова криза, фінансовий ризик.

У сучасних умовах розвитку фондового ринку особливого значення набуває аналіз цінних паперів, як з макроекономічної точки зору, так і з позиції приватного інвестора. Незважаючи на велику зацікавленість з боку іноземних та вітчизняних фахівців до вивчення різних напрямів дослідження фондового ринку, постає проблема адаптації даних підходів до аналізу українського ринку цінних паперів, особливо в період світової фінансової кризи.

Метою статті є дослідження сучасних підходів до аналізу цінних паперів, оцінка їх актуальності та адаптація до вітчизняних особливостей розвитку фондового ринку. Основними матеріалами дослідження є економічна теорія та наукові праці вчених-економістів.

В умовах фінансової кризи аналіз ринку цінних паперів набуває все більшого значення. Дана проблема обумовлена різноманітністю підходів суб'єктів і об'єктів фондового ринку, тобто ринок з однієї сторони насичений цінними паперами, а з іншої, в його діяльності бере участь велика кількість суб'єктів, які часто мають спекулятивний, а не інвестиційний характер.

У світовій практиці основоположниками досліджень поведінки підприємств на ринку цінних паперів та маркетингового забезпечення їх діяльності вважаються такі провідні зарубіжні економісти, як І. Зюхтінг, Ф. Беккер, П. Дойль, О. Вільямсон, А. Берлі, Г. Минз, Р. Коуз, Дж. Сорос. В Україні проблемам аналізу цінних паперів присвячені роботи В. Базилевича, В. Буратинського, З. Васильченко, С. Голова, Є. Іоніна, Ю. Коваленка, А. Мороза, В. Оскольського, А. Пересади, О. Шевченка та ін. В країнах з розвиненими ринками цінних паперів дослідження розпочалось ще в 1950-х роках. Варто виділити роботи таких вчених, як Ф. Блок, Б. Грехем, М. Кендалл, С. Котл, Р. Мюррей, Дж. Тобін, П. Фішер та ін. Водночас доречно зазначити, що за основу аналізу цінних паперів українські вчені взяли західні наукові дослідження, пристосовавши їх до специфіки української дійсності [2; с. 158].

Віддаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних та зарубіжних економістів у розробленні даної проблематики, необхідно відзначити, що певні аспекти ще не знайшли свого вирішення або залишаються дискусійними, та потребують подальшого опрацювання. Водночас є потреба в обґрунтуванні необхідності застосування маркетингового підходу в аналізі роботи українських підприємств-емітентів. Потребують подальшого розвитку теоретичні та методичні основи забезпечення аналізу емісійної діяльності підприємств, що сприятиме отриманню конкурентних переваг щодо мобілізації капіталу та підвищення ефективності емісійної діяльності вітчизняних підприємств на ринку цінних паперів.

Досвід західних компаній доводить необхідність застосування вітчизняними емітентами оперативного аналізу для розроблення ефективної маркетингової діяльності емітента на ринку. Саме недостатня активність більшості українських підприємств-емітентів цінних паперів у реалізації власних інтересів, очевидні переваги і перспективи ринкових механізмів мобілізації капіталу обумовлюють необхідність застосування аналізу в роботі вітчизняних підприємств-емітентів, зокрема в умовах фінансової кризи.

Фінансові ринки, в тому числі ф'ючерсні, вимагають від учасників високого рівня фахової підготовки. Фінансисти корпорацій, аналітики і торговці фінансових інститутів, таких як банки, інвестиційні фонди і компанії, трасти, брокери-хеджери та біржові спекулянти – щоденно приймають безліч рішень про купівлю-продаж різних фінансових та матеріальних активів. Для зменшення ризику таких операцій та отримання очікуваних прибутків від своїх вкладень кожен з них має знати й уміти аналізувати цілу низку факторів, які впливають на ринкові ціни та курси і породжують тенденції зростання чи зниження.

Основними завданнями аналізу ринку цінних паперів є такі:

- дослідження закономірностей руху курсів цінних паперів;
- вивчення тенденцій біржової кон'юнктури та їх прогнозування;
- передбачення напрямку зміни і величини курсів окремих випусків акцій та облігацій;
- вироблення ринкової тактики і стратегії для власників цінних паперів;
- визначення методики вибору напрямків інвестування капіталу.

Професійно-кваліфікований аналіз цінних паперів спрямований на виявлення дохідних фінансових інвестицій, тобто тих, які зможуть дати приріст капіталу. Однак зауважимо, що на практиці існують два основні методи аналізу цінних паперів: фундаментальний та технічний аналіз (рис. 1). Особливість та вибір методу проведення аналізу ринку цінних паперів в умовах фінансової кризи вимагає, передусім, необхідності створення якісно організованої та обґрунтованої інформаційної системи економічного середовища в країні.

Згідно з фундаментальним підходом основою вважається вивчення макроекономічних показників, опрацювання фінансової звітності, аналіз якісних показників діяльності підприємства, дослідження динаміки доходів, обсягів реалізації, виплати дивідендів. На основі цих досліджень робляться висновки, які дають можливість зрозуміти завищено чи занижено ринкову ціну цінних паперів порівняно із реальною вартістю активів, майбутніми прибутками корпорації тощо [3]. Аналітики впевнені, що акції можуть продаватися по цінах, істотно завищених або занижених у порівнянні з реальним рівнем через те, що ринок ще не встиг правильно оцінити ту інформацію, яку вже виявив фундаментальний аналіз. Доречно зазначити що фундаментальний підхід є досить трудомісткий, що робить його менш динамічним та гнучким на практиці.

Другий метод аналізу – технічний аналіз – спрямований винятково на опрацювання динаміки цін та обсягів продажів на фондовому ринку, без урахування ролі фундаментальних чинників (економічного, політичного і технологічного характерів). У процесі аналізу «технічні» аналітики будують спеціальні моделі руху ринкових цін і виявляють загальні тенденції ринку. На противагу фундаментальному аналізу, технічний аналіз пов'язаний із вивченням динаміки цін, тобто наслідків взаємодії попиту і пропозиції, і не передбачає вивчення суті явища [6]. Опрацювання інформації здійснюється в основному через спеціальне програмне забезпечення, яке дає змогу швидко та точно оцінити динаміку розвитку ринку. Основними програмними продуктами, які використовуються «технічними аналітиками» є «The AI Trilogy», «I Think», «Meta Stock» та інші. Технічні аналітики вважають, що вивчення статистичної інформації про ринкові операції дозволяє прогнозувати напрямки руху цін.

Деякі вчені виділяють також третій метод аналізу – інтуїтивний. Інтуїтивний метод означає прийняття інвестиційних рішень на основі певних внутрішніх психологічних чинників. Однак інтуїтивний підхід не варто виділяти як окремий метод аналізу, адже він є скоріше підтримкою для інших методів в прийнятті правильного управлінського рішення.

В Україні відсутній зв'язок між ефективністю компаній і рухом вартості емітованих ними цінних паперів, оскільки фондовий ринок не розглядається ними як джерело залучення інвестицій. Вітчизняний фондовий ринок характеризується низькою інформаційною прозорістю, схильністю до маніпуляцій і махінацій, відсутністю ефективної системи захисту прав інвесторів,

нерозвиненістю правової бази і механізмів вирішення корпоративних конфліктів, що є бар'єром для залучення серйозних інституційних інвесторів.

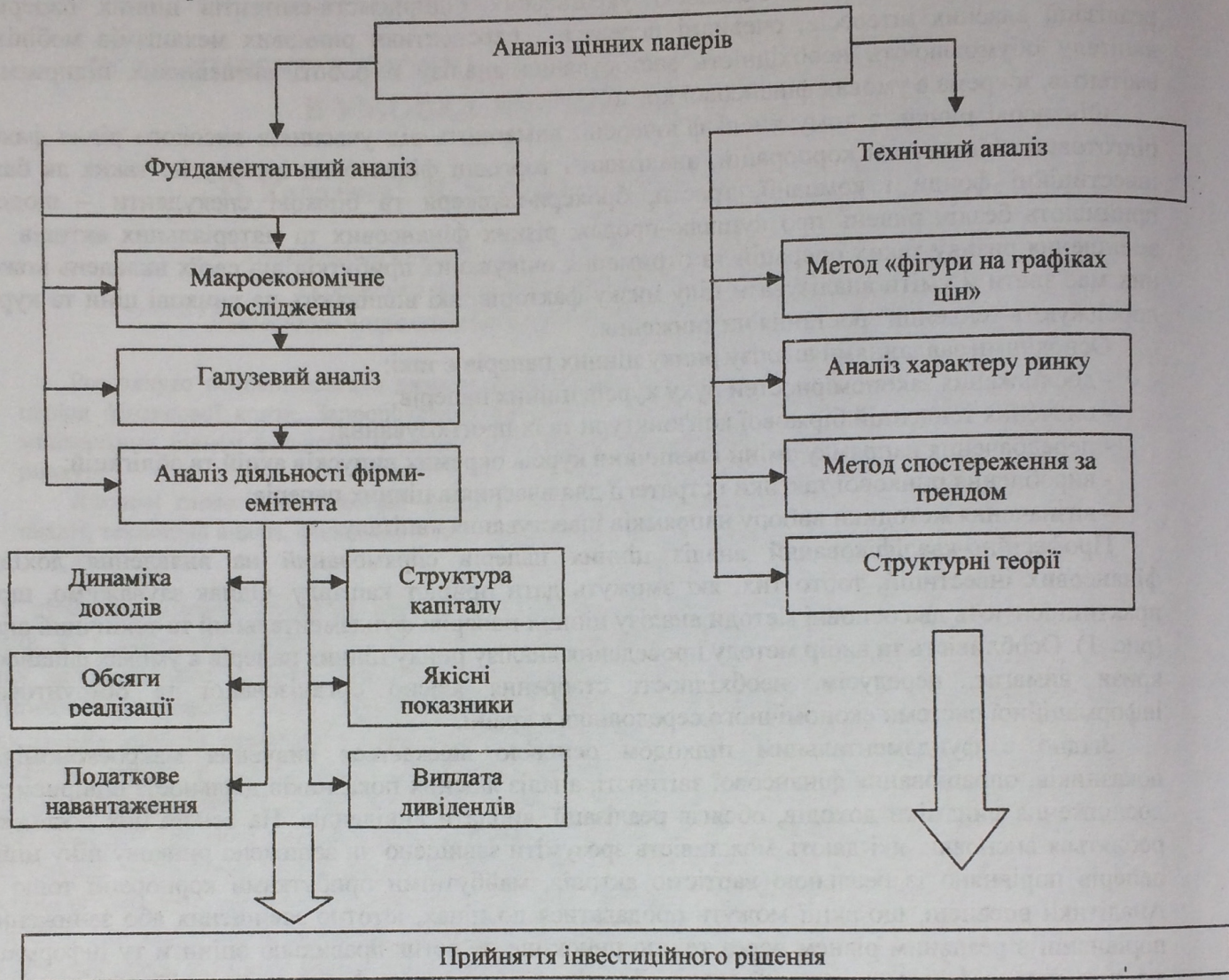


Рис. 1. Методи аналізу цінних паперів

Основною рисою фондового ринку України є нульова або негативна реальна прибутковість цінних паперів (акцій) і, як наслідок, абсолютне переважання спекулятивного, заснованого на динаміці котирувань, стимулу інвестування в корпоративні цінні папери над інвестиційним. В Україні виплата дивідендів взагалі не є типовим явищем для компаній як з концентрованою, так і з розпорошеною власністю. Більшість компаній з концентрованою власністю (Енергетичний союз Донбасу, Приват, Галнафтогаз та ін.) спрямовані не на отримання дивідендів, а на забезпечення довгострокового зростання, тому прибутки реінвестуються. [9; с. 216].

Припущення, що динаміка на ринку цінних паперів у значній мірі формує очікування його учасників, знайшло відображення у «концепції рефлексивності» Дж. Сороса. Сутність її полягає у тому, що на певних етапах розвитку ринку, очікування та дії інвесторів відповідають дійсним значенням зміни показників діяльності підприємства, що виражається у співпаданні динаміки ринкових курсів і зміни об'єктивних показників інвестиційної привабливості (наприклад, прибуток у розрахунку на акцію). Однак далі, як правило, очікування і оцінка інвесторів починають перевищувати реальну дохідність цінних паперів, що означає зниження рівня активності ринку, оскільки у даному випадку можливе зниження ефективності ринку. Така ситуація, що складається на ринку веде до зниження котирувань (корекція), що не відповідатиме поточному розвитку реального сектору економіки. Таким чином варто зазначити, що в інтересах емітента є не лише попередження необгрунтованого зниження курсу акцій, але й і його збільшення, що не

підтверджується реальним розвитком підприємства і як результат веде до виявлення неефективності фондового ринку.

Більшість сучасних підходів до підвищення ефективності бізнесу стверджують, що підприємницька діяльність має орієнтуватись на задоволення інтересів не лише власників компанії, але і клієнтів, партнерів, менеджменту, акціонерів та інших зацікавлених сторін бізнесу. Проте, незважаючи на різноманіття можливих зацікавлених у задоволенні власних інтересів осіб, клієнти і власники компанії традиційно залишаються ключовими групами впливу на діяльність компанії. Функціонуючи за принципом «знайди потребу і задовольни її», коли клієнт генерує потребу, а власник інвестує кошти для задоволення цієї потреби, сучасні реалії бізнесу потребують докорінної зміни поглядів на управління діяльністю сучасного підприємства та пошуку інструментів узгодження інтересів контактних з ним аудиторій. Незважаючи на удавану узгодженість інтересів власників і клієнтів, найчастіше, вони різноспрямовані і суперечать один одному. Так, власники зазвичай прагнуть високих фінансових результатів, тоді як споживачі вимагають високу якість, сервіс, низькі ціни. Звичайно ж, у довгостроковій перспективі дохід власників починає залежати від ступеня задоволення споживачів та позитивного ставлення акціонерів, проте глибинні протиріччя інтересів двох різних груп не зникають, оскільки важко цілком задовольнити інтереси однієї групи, не втративши лояльність і ресурси іншої. Тому перед сучасною теорією корпоративного управління постає проблема формування концепції спроможної взаємоузгодити інтереси компанії, її споживачів та акціонерів.

Цей факт свідчить, що рівень розвитку фондового ринку потребує застосування сучасних методів взаємодії з інвесторами і ведення конкурентної боротьби за фінансові ресурси. Вивчення досвіду ефективності роботи західних компаній дозволяє дійти висновку, що запорукою їх ефективної роботи є розроблення стратегічної поведінки емітента на ринку цінних паперів на основі маркетингової концепції, яка є втіленням ідей та стратегій активної взаємодії емітента з інвестором. Таким чином, постає потреба застосування маркетингових інструментів у діяльності підприємств, що здійснюють емісійну діяльність, яка б враховувала основні тенденції ринку та забезпечувала залучення капіталу на підприємство-емітент шляхом ефективно побудованої роботи з інвестиційним товариством. Концепція декларує особливості розробки та підтримки товару емітента - цінного паперу, вибору площадки щодо розміщення цінних паперів та застосування світового досвіду щодо ціноутворення. Запровадження цієї концепції емітента базується на розвитку маркетингової філософії, яка вміло використовується у основній сфері діяльності компанії.

Цілком очевидно, що комплексний стратегічний характер діяльності емітента на ринку цінних паперів має бути забезпечений безпосередньою участю топ-менеджерів у розробленні та реалізації стратегічних управлінських рішень у фінансовій сфері. Іншою особливістю цієї концепції є постійне використання певних інструментів у сфері інформаційної взаємодії з інвестиційним співтовариством для успішної реалізації стратегії емітента у довгостроковій перспективі як на вітчизняному фондовому ринку, так і за його межами; продуманої продуктової, збутової та цінової політики. Як показує практика застосування даного підходу іноземними компаніями, такі дії зі сторони емітента сприяють підвищенню привабливості цінних паперів для інвесторів, формують об'єктивні оцінки фінансових інструментів, знижують зусилля та існуючі бар'єри щодо мобілізації капіталу, уможливають уникнення та зменшення наслідків корпоративних конфліктів.

В умовах функціонування економіки на основі ринкових принципів господарювання в Україні учасники фондового ринку, як правило, лише розпочинають аналіз ринків і мало користуються послугами спеціальних аналітичних фірм, що вже з'являються на українських теренах. Вони в основному створені спільно із зарубіжними інвестиційними фірмами, тому їм і потрібен аналіз фінансових та товарних ринків в Україні, особливо ринку цінних паперів. Ці фірми запроваджують індексні показники стану ринків в Україні, обчислюють і публікують їх. Однак через незначну активність на фондовому та валютному ринках, відсутність організованих товарних ринків, особливо ф'ючерсних, аналітичні фірми, відділи банків та інституційних інвесторів застосовують лише два із трьох можливих методів аналізу, що використовуються на західних ринках [5; с. 167 - 168].

Кожна країна з урахуванням певної стадії конкурентного розвитку (стадії конкурентного середовища) використовує всі основні методи аналізу. Як фундаментальний, так і технічний аналіз спрямовані на вирішення однієї і тієї ж проблеми – визначення в якому напрямку будуть рухатися ціни на фондовому ринку. Загальна конкурентоспроможність та ефективність національної економіки визначається конкретною структурою джерел інвестиційно-інноваційного розвитку в певний період.

Суттєвою перешкодою на шляху розвитку та удосконалення діяльності з залучення капіталу українськими підприємствами-емітентами є відсутність науково-методичної бази і досвіду організації цілеспрямованої роботи на ринку цінних паперів, динамічний розвиток якого потребує застосування сучасних методів взаємодії з інвестиційним співтовариством та ведення конкурентної боротьби за фінансові ресурси.

Нині в Україні можна констатувати зростання ролі ринку цінних паперів як дієвого механізму залучення інвестицій в реальний сектор економіки. Даний процес знаходить своє відображення у стрімкому розвитку ринку корпоративних та єврооблігацій, у зростанні зацікавленості спеціалістів щодо перспектив організації первинних розміщень акцій українськими підприємствами-емітентами. Деякі компанії мобілізують капітал на міжнародному ринку шляхом випуску єврооблігацій та депозитарних розписок.

«Фундаментальний» аналітик при здійсненні аналізу з метою прийняття інвестиційного рішення щодо стратегічного і портфельного інвестування використовує підхід «згори-вниз», тобто починає дослідження на макроекономічному рівні з метою з'ясування характеру та особливостей інвестиційного клімату країни, фінансові активи емітентів якої зацікавили інвестора, потім стосується конкретніших, специфічних секторів (галузей, підгалузей, виробництва, далі – галузей) — так званого галузевого аналізу і завершується оцінюванням фінансового й економічного стану фірми-емітента й прогнозуванням (моделюванням) ринкової ціни фінансових інструментів [4; с. 285].

Згідно з фундаментальним підходом основою вважається вивчення макроекономічних показників, опрацювання фінансової звітності, аналіз якісних показників діяльності підприємства, дослідження динаміки доходів, обсягів реалізації, виплати дивідендів. На основі цих досліджень робляться висновки, які дають можливість зрозуміти завищено чи занижено ринкову ціну цінних паперів порівняно із реальною вартістю активів, майбутніми прибутками корпорації тощо.

Технічний аналіз спрямований виключно на опрацювання динаміки цін та обсягів продажів на фондовому ринку, без урахування ролі фундаментальних чинників (економічного, політичного і технологічного характерів). В ході аналізу «технічні» аналітики будують спеціальні моделі руху ринкових цін і виявляють загальні тенденції ринку. На противагу фундаментальному аналізу, технічний аналіз пов'язаний із вивченням динаміки цін, тобто наслідків взаємодії попиту і пропозиції, і не передбачає вивчення суті явища.

В Україні більшого поширення набув фундаментальний аналіз. Технічний аналіз майже не використовується, оскільки для його успішного застосування необхідно мати значну кількість даних про ціни та обсяги торгів на постійних ринках, які лише починають своє становлення.

Однак для фундаментального аналізу негативним є те, що курси цінних паперів дуже швидко реагують на нову інформацію, тому будь-який метод аналізу не може допомогти інвестору отримати більш високу дохідність.

В Україні започатковано використання фундаментального аналізу лише на фондовому ринку та ринку банківських кредитів, який використовують на практиці експертно-оціночні фірми та аналітичні відділи інвестиційних фондів із зарубіжним капіталом.

Представники фундаментального аналізу збирають інформацію про внутрішнє та зовнішнє виробництво, читають урядові звіти, оцінюють політику держав на товарних та фінансових ринках, порівнюють ціни та норми споживання, слідкують за рівнем інфляції, впровадженням інновацій тощо. Виходячи із аналізу цієї інформації, вони намагаються визначити ринкові ціни. Якщо теперішня ціна активу є нижчою від тієї, що прогнозує фундаментальний аналітик, то мова йде про недооцінений актив (*undervalued*), якщо навпаки – актив вважається переоціненим (*overvalued*). В результаті такого аналізу фундаментальні аналітики радять купувати недооцінені активи та продавати переоцінені.

Початковим етапом передінвестиційних досліджень є загальноекономічний або макроекономічний аналіз для визначення інвестиційного клімату країни. Стан економіки аналітик оцінює з урахуванням статистичних даних стосовно темпів зростання валового національного продукту, доходів на душу населення, рівня зайнятості, темпів інфляції, рівня відсоткових ставок, валютного курсу тощо. Додатково він визначає фіскальну й монетарну політику уряду, її вплив на функціонування ринку цінних паперів. На підставі цих досліджень надається загальна оцінка інвестиційного клімату країни.

На другому етапі здійснюється індустріальний аналіз, який передбачає комплексний підхід до аналізу функціонування певних галузей. На підставі дослідження ділового циклу в економіці здійснюють відповідний розподіл галузей за рівнем ділової активності, а також за стадіями розвитку з метою з'ясування їхньої інвестиційної привабливості.

Останнім і основним третім етапом є аналіз фірми-емітента. Фундаменталістський підхід до аналізу емітентів буває кількісним та якісним. Кількісний аналіз спрямований на вивчення даних фінансової звітності, яка публікується, іншої інформації стосовно показників діяльності; якісний — на вивчення так званих нематеріальних чинників [3].

Переважає більшість «фундаментальних» аналітиків вважає, що найістотнішим для інвестора є з'ясування рівня доходу на акції фірми-емітента й дивідендів. Важливою є поточна ринкова ціна на її акції, те, як вона виглядає порівняно з найвищим і найнижчим рівнями цін минулого циклу, як ринковий курс акцій співвідноситься з його розрахунковим рівнем, як оцінюють її сучасні й майбутні маркетингові умови, наскільки великою є довіра до її керівництва, як здійснюється менеджмент, завданням якого є прогнозування ціни на продукцію.

Проведення кількісного аналізу передбачає дослідження динаміки доходів. Кількісний аналіз змін цього показника слід поєднувати з оцінюванням впливу багатьох якісних чинників, які прямо чи опосередковано впливають на нього. Серед впливових чинників варто вирізнити зростання цін на продукцію та обсягів виробництва, введення в дію нових потужностей, вартість проданої продукції, витрати реалізації та управління, проникнення на нові ринки, рекламу, зміну циклів ділової активності.

Поточні витрати зіставляють з обсягом продажу, позитивна динаміка такого співвідношення показує дієвість контролю фірми над витратами. Зростання цього співвідношення свідчить про зниження ефективності, зменшення — про більшу ефективність такого контролю.

Важливими для аналізу емітента є рівень і динаміка показника прибутку до виплати податків, який становить виторг від реалізації продукції за вирахуванням витрат і платежів (крім податків). Його відношення до обсягу продажу також може засвідчувати зростання чи зниження ефективності діяльності фірми-емітента. Чистий прибуток визначає обсяг коштів, які компанія може спрямувати на саморозвиток і дивідендні виплати. Підвищення такого показника як виторг в розрахунку на одну звичайну акцію сприяє зростанню ринкової ціни акції. Необхідно також проаналізувати фактичний рівень виплати дивідендів, який не має бути менше 40–60% прибутку. Додатково вивчають нематеріальні чинники: goodwill (ділову репутацію фірми), товарні знаки, торгові марки.

«Технічному» аналітику перед тим, як проводити аналіз ватро визначити, з яким ринком йому необхідно буде працювати та і для чого йому доведеться використовувати спеціально розроблену методику. Однак в Україні технічний аналіз майже не використовується, оскільки для його успішного застосування необхідно мати значну кількість даних про ціни та обсяги торгів на постійних ринках, які лише починають своє становлення.

Водночас треба пам'ятати, що основний графічний інструментарій технічного аналізу — цінові графіки. Графічний технічний аналіз — це насамперед побудова і тлумачення різноманітних ринкових графічних моделей, які характеризуються певними закономірностями руху цін, з метою прогнозу ймовірності продовження чи зміни виявленого тренду. Під трендом (або тенденцією) розуміється направлений рух ціни протягом певного періоду часу. Якщо ціна росте — говорять про висхідний тренд; якщо ціна падає — говорять про низхідний тренд [7].

Зауважимо, що метод «фігури на графіку цін» вважається найбільш відомим. Він ґрунтується на тому, що «фігури», які повторюються на графіку свідчать про відповідну зміну цін. Також на основі цих графіків прогнозують ринкову психологію. Графічні картини вирізняються різноманітністю форм. Розрізняють два види графічних моделей: моделі перелому тенденції —

тобто структури, які формуються на цінових графіках і в разі виконання деяких умов можуть свідчити про зміну наявного на ринку тренду (до них належать моделі «голова — плечі», «подвійний пік», «подвійне підґрунтя», «потрійний пік», «потрійне підґрунтя») і моделі продовження тенденції, які утворюються на графіках і в разі виконання деяких умов дають підстави стверджувати про ймовірність продовження наявної тенденції (до цієї групи належать моделі «трикутники», «смарагди», «прапори», «вимпели» тощо) [4; с. 308].

Метод спостереження за трендом зводиться до того, що тенденція, що встановилась на ринку, скоріше за все збережеться, а не зміниться. Тобто основною метою є встановити тенденцію і знайти спосіб встановити момент, коли вона закінчиться. На практиці, такий інвестор купує цінні папери тоді, коли курси падають.

Щодо фінансової ефективності зауважимо, що метод аналізу характеру ринку передбачає вивчення не тільки руху цін або зміни цін і обсягів торгівлі, а й іншої менш переконливої інформації. Згідно з цією теорією рух цін може бути різним, тому завдання аналітика полягає в проведенні додаткового аналізу різноманітної інформації, яка має прямий і опосередкований вплив на ринок. Цей метод характеризується різноманітними способами визначення. Найбільш розповсюдженими є вивчення з допомогою показника коливання. Він ґрунтується на припущенні, що ціни на вибраному проміжку часу можуть рости або швидко, або повільно, а це дозволяє передбачити поворот тенденції. Таким чином, ці показники дають можливість успішно визначити моменти, коли ринок характеризується надмірною активністю покупців і продавців, і на ньому можна побудувати короткотермінову стратегію здійснення фондових операцій. Недоліком цього способу є той чинник, що тенденція, наприклад близька до «затухання», може діяти довше, ніж передбачає дослідник.

Легко піддається поясненню те, що технічний підхід, не дивлячись на всі пов'язані з ним високі трансакції та інші витрати, дуже популярний серед учасників торгівлі цінними паперами. Адже більшість таких учасників торгівлі працює в умовах обмеженого доступу до інформації. У наявності тільки інформація, яка стосується обсягів торгівлі і величини цін. Таку інформацію легко отримати, опрацювати і використати, додавши до цього все ширше застосування персональних комп'ютерів, які вдосконалюють і дають можливість оперативно проводити технічний аналіз.

Як показує практика, в сучасних умовах розвитку ринку цінних паперів неправильним є застосування виключно одного з видів аналізу, оскільки кожен з них має певні недоліки. Наприклад, щодо технічного аналізу, якщо припустити, що коливання курсів цілком випадкові, тоді графіки тенденцій минулих курсів цих випусків навряд чи зможуть допомогти в отриманні виграшу від операцій з цінними паперами. В умовах високоефективних ринків зрушення пропозиції та попиту проходять так швидко, що технічні індикатори просто вимірюють події, що сталися, які практично не можуть бути використані для майбутніх рішень. Якщо ринки функціонують неефективно, тоді інформація може поглинатися достатньо повільно, що призводить до змін у попиті та пропозиції, а значить, відкриває можливості отримання прибутку для тих, хто раніше за інших розпізнає зрушення, що відбулися [1; с. 25].

Підсумовуючи викладене вище зауважимо, що успішна діяльність на ринку цінних паперів залежить від правильно обраної стратегії управління ризиками, особливо в умовах фінансової кризи. Інвестування в умовах економічної нестабільності несе в собі значні ризики, тому потребує детальнішого підходу для проведення аналізу цінних паперів. Оскільки вкладення в акції на сучасному ринку є найдохіднішим і водночас найризикованішим інструментом, саме при формуванні і використанні інвестиційного портфеля акцій велику увагу необхідно приділяти розрахунку ризику. В умовах нестабільного й волатильного фондового ринку змінюються критерії відбору інвестиційної привабливості, важливого значення набувають показники, що характеризують надійність акцій, допомагають оцінити рівень ризику на одиницю доходу.

На наш погляд, інвестиційне середовище в Україні буде створене тільки тоді, коли процентні ставки за кредитами суттєво не перевищуватимуть середнього рівня розвинених країн, а депозити становитимуть не менше 30–40 % ВВП. Це інвестиційна формула для нашої держави як європейської. Будь-які патріотичні чи політичні заклики будуть малоуспішними порівняно з ринковими мотиваціями. Обґрунтування напрямів удосконалення процесу управління інвестиціями на основі аналізу ринку цінних паперів для формування сприятливих перспектив інвестиційного

середовища в Україні та її інтеграції в європейське співтовариство стане об'єктом подальших наукових пошуків.

1. *Богачук К. О.* Застосування методів аналізу фондового ринку // Актуальні проблеми економіки – 2005. – №3 (45). – С. 24 – 33.
2. *Буратинський В.* Особливості проведення аналізу з метою забезпечення прибутковості інвестиційної діяльності // Наука молода. – 2008. – №9. – С. 158 – 160.
3. Методи фундаментального аналізу [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://berg.com.ua/fundam/fundamental-analysis-methods/>.
4. Портфельне інвестування : Навч. посібник / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. — К.: КНЕУ, 2004. – 408 с.
5. *Сохацька О. М.* Біржова справа : Підручник. – К.: 2008. – 632 с.
6. *Фадеева В. Н.* Открытое общество в концепции Дж. Сороса // Известия Томского политехн. ун-та. – 2007. – Т. 311. – №7. – С. 5 – 173.
7. Фундаментальний і технічний аналіз [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://trade.univer.ua/page.php?25>.
8. *Швагер Дж.* Технический анализ. Полный курс. – М., 2006. – 806с.
9. *Шкодін І. В.* Динаміка розвитку фондового ринку України // Актуальні проблеми економіки – 2010. – №5 (107). – С. 214 – 221.

FEATURES OF CONDUCTING OF SECURITY ANALYSIS IN THE CONDITIONS OF FINANCIAL CRISIS

O. Kolodizev¹, M. Zaplatyns'kyj², D. Tarasyuk³

¹*National Economic University of Kharkiv*

²*Ukrainian state academy of book-printing*

³*Ivan Franko National University of L'viv*

The basic aspects of determination of criteria of activity are considered at the equity market in a period financial crisis. Practical approaches are offered in relation to the criteria of selection of actions with the minimum level of financial risk in the conditions of instability at the Ukrainian fund market.

Keywords: securities, fund market, financial investments, fundamental analysis, technical analysis, financial crisis, financial risk.

ОСОБЕННОСТИ ПРОВЕДЕНИЯ АНАЛИЗА ЦЕННЫХ БУМАГ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

А. Колодизев¹, М. Заплатинский², Д. Тарасюк³

¹*Харьковский национальный экономический университет*

²*Украинская государственная академия печати*

³*Львовский национальный университет имени Ивана Франко*

Рассмотрены основные аспекты определения критериев деятельности на рынке ценных бумаг в период финансового кризиса. Предложены практические подходы к критериям отбора акций с минимальным уровнем финансового риска в условиях нестабильности на украинском фондовом рынке.

Ключевые слова: ценные бумаги, фондовый рынок, финансовые инвестиции, фундаментальный анализ, технический анализ, финансовый кризис, финансовый риск.

Я. Дропа, Х. Данилків ДЕРЖАВНА ПОЛІТИКА ФІНАНСОВОЇ ПІДТРИМКИ МАЛОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ.....	188
О. Дуфенюк, Х. Сидорак УДОСКОНАЛЕННЯ МІЖБЮДЖЕТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ.....	194
Л. Єзгор ПОДАТКОВІ ІНСТРУМЕНТИ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ.....	199
І. Єлейко, І. Стах ЕКОНОМЕТРИЧНИЙ АНАЛІЗ ПРОГНОЗУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ У НАЦІОНАЛЬНУ ЕКОНОМІКУ.....	205
С. Єлейко, Р. Турко ІНСТИТУЦІЙНА СТРУКТУРА УПРАВЛІННЯ КРЕДИТУВАННЯМ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ В УМОВАХ РИНКОВИХ ВІДНОСИН.....	212
О. Жилінська НАУКОВІ І ТЕХНІЧНІ ЗНАННЯ ЯК СУСПІЛЬНІ БЛАГА.....	218
М. Жінко, Ф. Турко ОСОБЛИВОСТІ ПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ В УКРАЇНІ.....	232
А. Заболотна ПРЯМІ ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ: ДОСВІД НІМЕЧЧИНИ.....	237
О. Замасло, Т. Запотічна ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ОПОДАТКУВАННЯ МАЛОГО БІЗНЕСУ ТА МОЖЛИВІСТЬ ЙОГО ВПРОВАДЖЕННЯ В УКРАЇНІ.....	243
Г. Захарчин, О. Мних КОНЦЕПТУАЛЬНІ ПІДХОДИ ДО АНАЛІЗУВАННЯ ОРГАНІЗАЦІЙНОЇ КУЛЬТУРИ.....	248
Л. Зацна ОЦІНКА СУЧАСНОГО РИНКУ НОВИХ МОЛОЧНИХ ПРОДУКТІВ.....	258
Н. Зеленко АНАЛІЗ МЕТОДІВ І ВАЖЕЛІВ ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ СОЦІАЛЬНОГО СТРАХУВАННЯ ВІД НЕЩАСНИХ ВИПАДКІВ НА ВИРОБНИЦТВІ ТА ПРОФЕСІЙНИХ ЗАХВОРЮВАНЬ УКРАЇНИ.....	266
О. Івашко ДЕРЖАВНИЙ БОРГ УКРАЇНИ У КРИЗОВИЙ ПЕРІОД ТА НАПРЯМИ ЙОГО ОПТИМІЗАЦІЇ.....	274
К. Ільїна ФІНАНСОВО-КРЕДИТНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СУБ'ЄКТІВ ІННОВАЦІЙНОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ.....	279
Є. Іонін, А. Беспалова ПРОБЛЕМИ ОЦІНКИ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ В УМОВАХ КРИЗИ.....	285
А. Касприк ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДІВ РОЗВИТКУ: СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА ПЕРСПЕКТИВИ УКРАЇНИ.....	290
Р. Качур РЕГРЕСІЙНО-КОРЕЛЯЦІЙНИЙ АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙ У НАЦІОНАЛЬНУ ЕКОНОМІКУ.....	299
В. Кміть, М. Бардін КОНТРОЛЬНО-РЕВІЗІЙНА СЛУЖБА В СИСТЕМІ ДЕРЖАВНОГО ФІНАНСОВОГО АУДИТУ.....	306
В. Кміть, М. Бугіль ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОДАТКОВИЙ КРЕДИТ ЯК ОСНОВА ДЕРЖАВНОГО СТИМУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНОЇ АКТИВНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ.....	314
В. Коваленко ФІНАНСОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ У СТРАТЕГІЇ ЗМІЦНЕННЯ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ.....	321
О. Коваленко ІННОВАЦІЙНА СКЛАДОВА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ЕКОНОМІКИ ТА ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ.....	327
А. Ковалюк РЕФОРМАЦІЙНІ РИЗИКИ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ БАНКІВ.....	333
О. Ковалюк ВИКОРИСТАННЯ СУЧАСНИХ ФОРМ ФІНАНСУВАННЯ МАЛОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА ДЛЯ ШВИДШОГО ВИХОДУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ З КРИЗИ.....	338
О. Колодізев, М. Заплатинський, Д. Тарасюк ОСОБЛИВОСТІ ПРОВЕДЕННЯ АНАЛІЗУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ.....	342
З. Конопельський ЕКОНОМІЧНЕ СТАНОВИЩЕ ЗАХІДНОУКРАЇНСЬКИХ ЗЕМЕЛЬ В СКЛАДІ ПОЛЬЩІ У 20-30 РР. ХХ СТ.....	350
А. Корнилюк ДЕРЖАВНА ПІДТРИМКА ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ.....	356