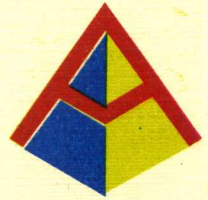


№7/2
2002



ВІСНИК

ТЕРНОПІЛЬСЬКОЇ АКАДЕМІЇ
НАРОДНОГО ГОСПОДАРСТВА

ЗМІСТ

ПРОБЛЕМИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ ТА ІНВЕСТИЦІЙ**ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ***Віктор АНДРІЙЧУК, Юлія ПОЛЯКОВА*Особливості управління процесом іноземного інвестування в Україні 6*Олена АРЕФ'ЄВА*Фінансові проблеми управління зростанням підприємства 10*Валентин СУСІДЕНКО*Місце кредитного менеджменту в системі фінансового менеджменту комерційного банку 14*Георгій ОГАНЯН, Олена СОХАЦЬКА*Міжнародний досвід застосування похідних фінансових інструментів у корпоративному управлінні 18*Ірина СПІЛЬНИК, Людмила ГАВРИЛЮК-ЄНСЕН*Основні положення аналізу поточної і перспективної кон'юнктури на ринку цінних паперів 23*Борис БОРИСЕНКО, Леонід РЯБЕНКО*Менеджмент валютних ризиків зовнішньоекономічної діяльності підприємств України 27*Олена СТРЕЛІНА*Застосування проектного фінансування для інвестування вугільної галузі 31*Тетяна МАРАХОВСЬКА*Регулювання інвестиційного процесу через податкові пільги 34*Елена СУЧКОВА, Валентина ФЕДОРЕНКО*Инвестиционная активность предприятий: проблемы, перспективы 38*Наталія ГРОНСЬКА, Нестор ШПАК*Проблеми менеджменту інвестиційно-інноваційної діяльності 42**ПРОБЛЕМИ ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ***Анатолій ТИБІНЬ*Менеджмент інноваційно-інвестиційного розвитку підприємництва у Тернопільській області 45*Ірина МОЙСЕЄНКО*Фінансовий контролінг діяльності підприємств 49

Ірина СПІЛЬНИК, Людмила ГАВРИЛЮК-ЄНСЕН

ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ АНАЛІЗУ ПОТОЧНОЇ І ПЕРСПЕКТИВНОЇ КОН'ЮНКТУРИ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Резюме. Розглядаються суть, значення, завдання та система показників аналізу поточної і перспективної кон'юнктури фондового ринку.

Ключові слова: цінні папери, фондовий ринок, рейтинг, оцінка активів, прибутковість, ліквідність, попит, пропозиція, кон'юнктура, індекси, фундаментальний аналіз, технічний аналіз.

Успішна інвестиційна діяльність тісно пов'язана з оцінкою стану та прогнозуванням розвитку ринку цінних паперів. В умовах глобалізації економіки загострюється проблема поінформованості потенційних інвесторів про можливі сфери вкладення коштів і надійність емітентів з метою зниження невизначеності, послаблення впливу суб'єктивних факторів та підвищення якості інвестиційних рішень.

За цих умов неминує зростає роль економічного аналізу як спеціального виду економічних досліджень, завданням якого є обґрунтування доцільних управлінських рішень, пов'язаних з режимом стійкого функціонування учасників ринку цінних паперів, зокрема емітентів, інвесторів, інвестиційних посередників, фондових бірж. Економічний аналіз є і як засіб моніторингу державних органів, що здійснюють контроль та регулювання цієї важливої складової фінансового ринку. Крім перерахованого вище, слід зазначити, що кон'юнктура фондового ринку свідчить про напрямок розвитку загальногосподарської динаміки та про рівень ділової активності економіки держави в цілому.

Предметом аналізу відповідно до мети суб'єкта аналізу є стан розвитку об'єкта дослідження та на основі виявлення властивих йому причинно-наслідкових зв'язків можливі варіанти управлінських рішень, що спрямовані на оптимізацію власної тактики і стратегії з метою отримання певного позитивного результату.

Стан біржової кон'юнктури фондового ринку правомірно розглядати як результат взаємодії на біржовому ринку системи факторів, що визначають співвідношення пропозиції, попиту та біржових цін на фінансові активи та зобов'язання як товари, що забезпечує прибуток від вкладеного капіталу.

Сукупність індикаторів біржової кон'юнктури ринку цінних паперів у загальному вигляді можна поділити на:

- показники, що характеризують інструменти біржового ринку (цінні папери);
- показники рівня попиту і пропозиції на ринку;
- індикатори динаміки кон'юнктури.

Цінні папери оцінюються за такими показниками: рейтинг цінного папера; ціна (вартість) цінного папера як товару; показники прибутковості; ліквідність фінансового інструмента.

Рейтинг цінного папера є комплексним показником, що характеризує "якість" та "інвестиційну привабливість" інструменту для інвестора як з точки зору одержання прибутку від вкладеного капіталу, так і стосовно надійності його розміщення. Рейтинг цінних паперів визначається спеціалізованими незалежними фірмами шляхом віднесення цінних паперів до певних груп за їх видами, всередині виду – за ступенем надійності, прибутковістю і курсовою ціною.

Цивілізований ринок цінних паперів змушує емітентів звертатись із замовленням до відомих рейтингових агентств, сплативши певну суму грошей для того, щоб спеціалісти-аналітики перевірили

якість цінного папера та присвоїли йому рейтингову оцінку. Слід зазначити, що рейтинг забезпечує емітентові доступ до ринку, позиціонує його місце, визначає ціну позики, забезпечує ліквідність емітованого ним цінного папера. Через застосування рейтингових оцінок можна охарактеризувати і ринок цінних паперів в цілому.

Наступним важливим поняттям оцінки цінних паперів є їх *котирування*. Під котируванням розуміється допуск цінного папера на біржові торги і визначення його біржового курсу. *Курс цінного папера* – ціна купівлі та продажу, яка відображає реальну цінність фінансового інструмента, що формується у процесі його обертання.

Курс акції прямо пропорційний очікуваному розміру прибутку й обернено - діючій ставці позичкового відсотка. Тобто курс акції знижується зі зростанням ставок відсотка і зростає при збільшенні виплачуваних дивідендів.

Динаміка курсу акцій перебуває під впливом таких показників діяльності акціонерного товариства, як регулярність виплати дивідендів і їх розміру. Здатність емітента виплачувати дивіденди має велике значення, особливо для тих інвесторів, які купують цінні папери з метою отримання доходу за ними в найближчий час. Зниження дивідендних виплат часто призводить до різкого (з випереджаючою швидкістю) падіння курсової вартості акцій.

Капіталізована (ринкова) вартість акції корпорації визначається як добуток кількості емітованих акцій і їх ринкової ціни. *Балансова ціна акції* показує рівень забезпеченості емітованих акцій власним капіталом акціонерного товариства (розраховується шляхом ділення величини реального власного капіталу корпорації (активи за мінусом зобов'язань) на кількість емітованих акцій) і є бухгалтерським підтвердженням реальної вартості акції на певний момент часу, а динаміка цього показника є непрямим свідченням ефективності діяльності підприємства.

Для оцінки ступеня захищеності привілейованих акцій використовують *коефіцієнт забезпеченості чистими активами* як співвідношення вартості чистих активів акціонерного товариства до кількості емітованих привілейованих акцій. *Коефіцієнт співвідношення поточної ціни на одну акцію до її балансової ціни* відображає те, на скільки інвестори "цінять" акції певного емітента. Якщо він більший за одиницю, то є підстави сподіватись на дохідність його діяльності в майбутньому, якщо ж – ні, то навпаки.

Курс облігацій залежить від прибутку на неї, викупної ціни та терміну погашення. Прямий дохід на облігацію пропорційний до норми відсотка та співвідношення її номінальної вартості до ринкової.

Облігація може бути конвертована в акцію за *ціною конверсії*. *Коефіцієнт конверсії* показує кількість акцій, отриманих в обмін на конвертовану облігацію, і розраховується шляхом ділення номінальної вартості конвертованої облігації на ціну конверсії.

Найважливішим показником оцінки цінного папера є його *прибутковість*. Розмір прибутку за облігаціями і векселями визначається за умовами розміщення цих цінних паперів.

Очікуваний прибуток від акцій корпорацій здебільшого залежить від фінансово-економічного стану цих компаній. Для інвесторів компанії прибутковість акцій пов'язана з дивідендними виплатами.

Найпоширенішими показниками оцінки акцій є такі, як розмір *чистого прибутку підприємства в розрахунку на одну акцію* (на підставі даних про капіталізовану вартість акцій доцільно розрахувати віддачу акціонерного капіталу як співвідношення суми чистого прибутку до балансової або капіталізованої вартості акцій з метою оцінки результативності використання акціонерного капіталу); *дивіденду, що припадає на одну акцію* (цей показник застосовують у динаміці для оцінки тенденцій його зміни і також для зіставлення з доходами інших емітентів); *коефіцієнта дивідендних виплат* (характеризує частку дивідендних виплат у чистому прибутку звітного періоду); *дивідендної віддачі акції* (показує розмір доходу, що спрямовується на поточне споживання акціонерів, до ринкової вартості акції), *коефіцієнта співвідношення поточної ціни до доходу на одну акцію* (дає змогу простежити характер коливань ринкових цін на акції певного емітента, що свідчить про відповідну оцінку інвесторами поточного і перспективного стану справ корпорації). Дуже часто кількісні показники доповнюються якісними, такими як оцінка надійності

емітента, його перспективності, репутації і т. д. Іншими словами, оцінка акцій на практиці виглядає не стільки як оцінка цінних паперів емітента, скільки як оцінка самого емітента.

Враховуючи те, що акція – це не боргове зобов'язання, а ризиковий вклад, головна цінність якого не у сьогоднішніх дивідендах, а у майбутніх очікуваних прибутках, причому пов'язаних із зростанням ринкових цін на ці акції, слід максимальну увагу приділити збору і аналізу широкого спектру інформації, що стосується обраної інвестором акціонерної компанії, її можливостей і перспектив.

Суть фундаментального аналізу полягає у вивченні таких основних показників абсолютного рівня масштабів і ефекту від діяльності, як обсяг продажу, чистий прибуток, група показників відносної результативності фінансово-господарської діяльності (рентабельність) та ефективності використання всіх груп задіяних ресурсів. Значна увага приділяється фінансовому стану підприємства та його динаміці (стану та структурі активів, структурі джерел їх формування, фінансовій стійкості, показникам платоспроможності).

Додатковий аналіз включає оцінку конкурентного становища фірми, перспектив галузі, де діє емітент, умов праці, охорони довкілля, стану засобів, перспектив технологічних та організаційних змін і впроваджень, ступеня залежності від застосування державно-політичних рішень, особистих якостей керівників та ін. Значна частина характеристик, що беруться до уваги при такому ретельному аналізі, не підлягає формалізованому вираженню та виміру.

Рівень *ліквідності* характеризує наявність попиту на той чи інший цінний папір. Він розраховується як співвідношення суми укладених угод до сумарного обсягу пропозиції щодо цього цінного папера на біржових торгах або ж як співвідношення загального обсягу пропозицій певного цінного папера до реального обсягу його продажу. Зміст цих коефіцієнтів є близьким, але відповідно до порядку розрахунку економічна інтерпретація їх рівнів і динаміки свідчатиме про протилежні тенденції у явищі, оскільки вони є взаємооберненими величинами. Різновидом показників ліквідності є *коефіцієнт обігу акцій*, розрахований шляхом ділення реального обсягу продажу акцій до капіталізованої вартості акцій.

Стан і динаміку кон'юнктури фондового ринку аналізують за наступною системою показників. *Пропозицію* оцінюють за номіналом акції, кількістю запропонованих до торгів цінних паперів, числом пропозицій, вартісним вираженням пропозицій у національній або іншій валюті, мінімальною і максимальною ціною пропозиції, дивідендом на акції. Для оцінки *попиту* застосовують показники обсягу заявлених цінних паперів, кількості заявок на купівлю, вартісного вираження обсягу попиту в національній або іншій валюті, середньої ціни попиту, мінімальної і максимальної ціни попиту. Про *результати угод* свідчать їх кількість, кількість проданих цінних паперів, загальний обсяг укладених угод з продажу певного виду цінних паперів, вартісне вираження обсягу продажу певного виду цінних паперів та продажу в цілому у національній або іншій валюті, мінімальна і максимальна ціна угод, ціна акції на момент закриття, зміна в ціні акції у порівнянні з попередніми торгами, середня ціна угоди, рейтинг цінного папера, частка обороту біржі у загальному обороті фондового ринку в регіоні.

Комплексний аналіз фондового ринку проводиться у такій послідовності: спочатку розраховуються аналітичні показники, що характеризують якісний стан біржового ринку а потім виявляються тенденції динаміки та рівень коливання кон'юнктури. При цьому перед аналізом висувуються наступні завдання:

- оцінити динаміку попиту і пропозиції на цінні папери за абсолютною зміною чи індексом попиту та пропозиції або за співвідношенням попиту до пропозиції;
- оцінити динаміку угод, що характеризується абсолютною зміною обсягу угод або його індексом, а також динаміку структури портфеля цінних паперів, запропонованого тією чи іншою компанією;
- оцінити динаміку котирувань акцій на основі фондових індексів, індексів курсової вартості цінних паперів і виявити сезонність коливань попиту (пропозиції);
- застосувати диференціальне дослідження у вигляді накладених графіків динаміки кількох показників біржової кон'юнктури.

Зміст технічного інвестиційного аналізу полягає в орієнтації на минулу та поточну ринкову поведінку індикаторів фондового ринку при прогнозуванні її очікуваної динаміки. Такий аналіз не передбачає вивчення економічного стану і перспектив діяльності емітентів, оскільки робиться припущення, що вони вже враховані ринком в оцінці поточної ціни активів. Тому в основі таких досліджень – біржові дані котирування акцій. Завданням технічного аналізу є виявлення певних закономірностей кон'юнктури фондового ринку в результаті пошуку стійких повторюваних конфігурацій цін. При цьому широко застосовуються прийоми графічного аналізу, а отримані в результаті їх застосування конфігурації, що відображають ринкову динаміку показників оцінки, відповідним чином класифікуються. Минулу та поточну поведінку індикаторів ринку за певним видом цінного папера ідентифікують за типом конфігурації та, екстраполюючи на нього характерну поведінку для даного типу, прогнозують динаміку його майбутньої ціни.

Для аналізу та оцінки організаційно оформленого фондового ринку використовують фондові індекси, що характеризують стан ринку цінних паперів на підставі біржових цін, і визначають тенденцію курсів цінних паперів. Біржові індекси є не тільки показниками динаміки зміни біржової кон'юнктури, а й своєрідним барометром ділової активності на фондовому ринку. Більше того, за динамікою біржових індексів можна оцінювати загальну ділову активність економіки держави, регіону.

У переважній більшості країн фондові індекси розраховуються за результатами біржових торгів. В Україні ж біржова торгівля фінансовими інструментами є недостатньо розвиненою, зокрема через обмежену кількість ліквідних фондових активів, тому на вітчизняному ринку цінних паперів популярніші не біржові, а позабіржові індекси.

Література

1. Гаврилюк Л. В., Спільник І. В. Індикатори вітчизняного фондового ринку в контексті розвитку інтеграційних процесів. Збірник наукових статей за матеріалами конференції "Проблеми економічної інтеграції України в Європейський Союз: інвестиційні аспекти", Ялта – Форос, 1999 // Вісник ТАНГ, Спецвипуск 10.
2. Карпов В. А., Кучеренко В. Р. Маркетинг: прогнозування кон'юнктури ринку: Навч. посіб. – К.: Т-во "Знання", КОО, 2001.
3. Количественные методы финансового анализа/ Под ред. С. Дж. Брауна и М. П. Крицмена: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 1996.
4. Мендрул О. Г., Павленко І. А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посібник. Вид. 2-ге, допов. та перероб. – К.: КНЕУ, 2000.
5. Ritchie, John C. 1996 *Fundamental analysis: a back-to-the-basics investment guide to selecting quality stocks*/ John C. Ritchie, Jr. - Rev. Ed., McGraw-Hill.