

УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ

МЕЛЬНИК ТЕТЯНА МИКОЛАЇВНА

УДК 336.763:330.322.5

**ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ
КОРПОРАТИВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

Спеціальність 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит

Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Суми – 2001

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Українській академії банківської справи Національного банку України.

Науковий керівник – доктор економічних наук, професор
Науменкова Світлана Валентинівна,
Українська академія банківської справи,
завідуюча кафедрою фінансів

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Москаленко Володимир Петрович,
Заслужений економіст України,
ВАТ “Сумське науково-виробниче
об’єднання ім. М.В. Фрунзе”,
начальник відділу економіки;

кандидат економічних наук
Шумкова Олена Володимирівна,
Сумський державний аграрний університет,
кафедра статистики, аналізу господарської
діяльності та маркетингу

Провідна установа – Харківський національний університет
ім. В.Н. Каразіна, кафедра фінансів і кредиту,
Міністерство освіти і науки України

Захист дисертації відбудеться 26 жовтня 2001 р. о 15 год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д. 55.081.01 в Українській академії банківської справи за адресою: 40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57, зала засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитися в бібліотеці Української академії банківської справи за адресою: 40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57.

Автореферат розісланий “_____” _____ 2001 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

В.В. Коваленко

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. Подальший розвиток ринку цінних паперів в Україні є центральною ланкою ринкових перетворень, що сприяє оздоровленню економіки України, інвестуванню її провідних галузей і об'єктів, прискоренню процесів приватизації державного майна.

З перших років незалежності України на всіх рівнях державного управління проблемам становлення та розвитку фондового ринку приділялася значна увага. Так, протягом цього періоду були прийняті закони України “Про цінні папери і фондову біржу”, “Про господарські товариства”, “Про приватизацію державного майна”, “Про приватизаційні цінні папери”, укази Президента України “Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії” та “Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку”, схвалена Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України, які заклали основу формування ринку цінних паперів України та визначили методологічні, організаційні, правові й фінансові механізми його функціонування.

Особливістю сучасного вітчизняного ринку цінних паперів є формування його інфраструктури з орієнтацією на обслуговування процесів розподілу і перерозподілу корпоративної власності, пов'язаних із приватизаційними та постприватизаційними процесами, а не на розвиток самого ринку.

Розвиток інвестиційних процесів в економіці України та подальше проведення ринкових реформ неможливі без створення ефективно діючого, ліквідного та прозорого ринку цінних паперів. У зв'язку з цим актуального значення, поряд з іншими проблемами функціонування ринку цінних паперів, набувають проблеми створення досконалої системи розкриття і збору інформації про його учасників та удосконалення методології оцінки інвестиційної привабливості цінних паперів вітчизняних емітентів.

До останнього часу в Україні аналіз інвестиційної привабливості цінних паперів здійснювався лише на основі використання традиційних методик фінансового аналізу виробничо-господарської діяльності підприємств-емітентів. Прискорення процесів приватизації вимагає суттєвих змін в підходах до оцінки показників діяльності підприємств-емітентів з урахуванням вартості та структури їх капіталу.

У зв'язку з цим постають проблеми вдосконалення методик як фундаментального аналізу, в т.ч. на основі використання макроекономічного та галузевого критеріїв, а також показників ринкової активності підприємств-емітентів корпоративних прав, так і більш широкого застосування методів технічного аналізу й економічного прогнозування з урахуванням специфіки та стану ринку корпоративних цінних паперів України. Тому тема дисертаційного дослідження є актуальною, має важливе теоретичне та практичне значення і потребує подальшої розробки.

Питанням удосконалення методології інвестиційного аналізу присвячені наукові праці І.О. Бланка, М.О. Бурмаки, В.В. Колесника, С.І. Лисенкового,

О.М. Мозгового, С.В. Науменкової, В.В. Осколько, С.І. Прилипка. Належне місце в розробці методології економічного аналізу цінних паперів займають роботи західних вчених: М. Кендалла, О. Моргенштерна, Г. Марковиця, Дж. Тобіна, І. Фішера, У. Шарпа та ін.

Обираючи за мету дослідження обґрунтування оцінки інвестиційної привабливості корпоративних цінних паперів для підвищення ефективності фінансових рішень, автор виходив, насамперед, із необхідності використання нових методів динамічного аналізу та прогнозної оцінки інвестиційної привабливості корпоративних цінних паперів, до яких належать методи технічного аналізу та економіко-математичне прогнозування і моделювання.

Все викладене й обумовило вибір об'єкта, теми дослідження та її актуальність.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Наукові результати, теоретичні положення та висновки дослідження було використано при виконанні науково-дослідних тем: “Стан і перспективи розвитку банківської системи України” (номер державної реєстрації 0190044204) та “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні” (номер державної реєстрації 01996002342). До звітів за цими темами включено пропозиції автора щодо розрахунку прогнозної доходності акцій українських підприємств та рекомендації щодо формування оптимального інвестиційного портфеля з урахуванням специфіки обігу цінних паперів на фондовому ринку України.

Мета і задачі дослідження. Метою дисертаційного дослідження є удосконалення методології оцінки інвестиційної привабливості українських корпоративних цінних паперів та обґрунтування ефективних фінансових рішень на основі вивчення теоретичних і практичних розробок у галузі інвестиційного аналізу з урахуванням сучасного стану ринку цінних паперів України.

Реалізація поставленої в дисертаційній роботі мети потребувала вирішення наступних завдань:

- дослідити особливості формування ефективного фондового ринку як складової відповідного типу фінансової системи;
- вивчити стан та перспективи розвитку ринку корпоративних цінних паперів України виходячи з аналізу його характерних ознак;
- дослідити особливості застосування окремих методів фундаментального аналізу для порівняльної оцінки інвестиційних якостей акцій різних емітентів;
- провести секторний аналіз ринку корпоративних цінних паперів підприємств різних галузей на основі використання показників ринкової активності компаній;
- проаналізувати систему фондових індексів та індикаторів, які характеризують стан і структурну збалансованість фондового ринку України;
- дослідити можливості застосування окремих методів технічного аналізу для динамічної та прогнозної оцінки фінансових інструментів ринку цінних паперів України;
- побудувати інвестиційний портфель з цінних паперів українських емітентів на основі використання модифікованої моделі Марковиця.

Об'єктом дослідження є організація ринку корпоративних цінних паперів України.

Предметом дослідження є оцінка інвестиційної привабливості українських корпоративних цінних паперів.

Методи дослідження. В процесі роботи залежно від конкретних цілей і задач використано наступні методи економічного аналізу та дослідження економічних процесів: розрахунково-аналітичний, нормативний, економіко-статистичний, балансовий, експертних оцінок, методи технічного аналізу, економіко-математичне прогнозування і моделювання.

Дослідження сучасного стану ринку корпоративних цінних паперів здійснювалося на основі використання монографічного методу та методу порівняльного аналізу. Секторний аналіз інвестиційної привабливості цінних паперів підприємств-емітентів різних галузей економіки проведено з використанням наступних методів: балансового, розрахунково-аналітичного, нормативного методу та методу групувань. Прогнозування інвестиційних якостей фінансових інструментів здійснено за допомогою методу авторегресійного інтегрованого ковзного середнього ARIMA, відомого як метод Бокса-Дженкінса. Оптимізація портфеля цінних паперів України виконана з використанням моделі Марковиця.

Наукова новизна роботи полягає в наступному:

- досліджено особливості впливу приватизаційних процесів на функціонування фондового ринку України та формування відповідного типу фінансової системи;
- вперше досліджено особливості та специфічні форми впливу структурної незбалансованості на процеси ціноутворення на ринку корпоративних цінних паперів України;
- обґрунтовано систему показників для оцінки інвестиційної привабливості акцій промислових підприємств з нестійкою структурою власності з урахуванням їх галузевої специфіки та ринкової активності;
- з метою забезпечення цілісності та повноти інформації про стан ринку цінних паперів в Україні обґрунтовано необхідність розрахунку інтегрального індексу ринку приватизації та визначено методичні підходи до його обчислення;
- запропоновано нові методичні підходи до розрахунку прогнозної доходності акцій українських підприємств з метою динамічної оцінки їх інвестиційної привабливості на основі використання методів технічного аналізу;
- вперше розроблено модифіковану економіко-математичну модель формування оптимального інвестиційного портфеля з урахуванням специфіки обігу цінних паперів на фондовому ринку України.

Практичне значення одержаних результатів дисертаційного дослідження визначається обґрунтованими пропозиціями щодо розробки та запровадження нових підходів до динамічного аналізу та прогнозної оцінки інвестиційної привабливості українських цінних паперів.

Уточнена і обґрунтована в дисертації методика оцінки інвестиційної привабливості акцій промислових підприємств з нестійкою структурою власності з урахуванням галузевого критерію, а також пропозиції щодо розрахунку інтегра-

льного індексу ринку приватизації та визначені методичні підходи до його обчислення можуть бути використані Фондом державного майна України та Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку в процесі створення ефективної цілісної системи збору та розкриття інформації на ринку цінних паперів.

Пропозиції щодо розрахунку прогнозної доходності українських “блакитних фішок”, а також пропозиції щодо застосування модифікованої моделі для формування оптимального інвестиційного портфеля з урахуванням специфіки обігу цінних паперів на фондовому ринку України можуть бути використані фінансовими аналітиками та інвестиційними менеджерами.

Крім того, окремі результати дисертаційного дослідження були використані при розробці навчального модуля “Фінансові інвестиції” разом з викладачами Школи бізнесу Університету Нортумбрія (м. Н’юкасл, Великобританія) у рамках програми REAP Британської Ради.

Окрім того, одержані автором результати наукового дослідження використовуються при викладанні навчальних дисциплін “Ринок цінних паперів”, “Ринок фінансових послуг” та “Фінансова діяльність суб’єктів господарювання”.

Особистий внесок здобувача полягає в наступному:

- розкрито особливості формування ефективного фондового ринку як складової відповідного типу фінансової системи;
- визначено, що специфічною ознакою ринку корпоративних цінних паперів України на сучасному етапі є його структурна незбалансованість;
- визначено, що особливою сферою відносин, обумовлених дією ринкового механізму пошуку ефективного власника в умовах структурної незбалансованості є виникнення та функціонування ринку корпоративного контролю;
- уточнено систему показників для оцінки інвестиційної привабливості акцій промислових підприємств з нестійкою структурою власності з урахуванням їх галузевої специфіки та ринкової активності;
- запропоновано розрахунок інтегрального індексу ринку приватизації та визначено основні методичні підходи до його побудови;
- запропоновано проведення прогнозної оцінки інвестиційної привабливості корпоративних цінних паперів за допомогою методу Бокса-Дженкінса на основі використання моделі ARMA–ARIMA (2,1,1);
- запропоновано економіко-математичні підходи до формування оптимального інвестиційного портфеля з урахуванням специфіки обігу цінних паперів на фондовому ринку України.

Апробація результатів дисертації. Основні положення і результати виконаного наукового дослідження були оприлюднені на конференціях і семінарах. Серед них: II Всеукраїнська науково-практична конференція “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (м. Суми, 1999); III Всеукраїнська науково-практична конференція “Стан і перспективи розвитку банківської системи України” (м. Суми, 2000).

Крім того, результати дослідження доповідалися автором на науково-практичних конференціях професорсько-викладацького складу Української академії банківської справи.

Наукові публікації. Результати досліджень знайшли відображення у 8 опублікованих наукових працях, 6 із яких надруковано у фахових виданнях, загальним обсягом 3,3 д. а.

Структура і зміст дисертації. Дисертаційна робота складається із вступу, 3 розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків.

Повний обсяг дисертації – 240 сторінок, у т.ч. на 82 сторінках розміщені 29 таблиць, 13 ілюстрацій, 10 додатків і список використаних джерел з 228 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У першому розділі дисертації “**Стан та перспективи розвитку ринку корпоративних цінних паперів України**” розкрито особливості формування ефективного фондового ринку як складової відповідного типу фінансової системи; проведено аналіз сучасного стану ринку корпоративних цінних паперів України за основними ознаками та визначено перспективи його розвитку.

Одним із основних завдань створення та функціонування ринку цінних паперів є забезпечення міжгалузевого перерозподілу інвестиційних ресурсів та формування необхідних умов для накопичення коштів і трансформації накопичень в інвестиції. Однак поки що дану функцію ринок цінних паперів України виконує не досить повно. Обрана модель приватизації визначає “стартову” структуру капіталу акціонерних товариств у процесі перерозподілу прав власності та формує певну модель корпоративного управління, визначає темп і спрямованість розвитку ринку корпоративних цінних паперів і обумовлює таким чином формування відповідного типу фінансової системи держави за основними класифікаційними ознаками (табл. 1).

Аналіз моделей приватизації, що застосовуються в перехідних економіках, дозволяє зробити наступні висновки щодо побудови відповідного типу фінансової системи цих країн. Так, держави, які обрали масову приватизацію та модель інсайдерів, формують у своїх країнах фінансові системи з орієнтацією на фондовий ринок як механізм ефективного перерозподілу капіталу між сферами та ланками фінансової системи. Країни, що застосовують модель одночасного мажоритарного контролю, формують фінансову систему, яка характеризується домінуючою роллю фінансових інститутів і, передусім, банків на ринку капіталів. Розвиток фондового ринку уповільнюється внаслідок концентрації великих пакетів акцій у інституціональних інвесторів.

Узагальнюючи накопичений досвід, слід зазначити, що на перших етапах приватизації України з 1992 по 1998 р. відбувався лише формальний перерозподіл прав власності, який не був підкріплений відповідним цілеспрямованим рухом вартості. Крім того, приватизаційні процеси загострили проблему посилення централізації в процесі перерозподілу створеного національного доходу, що по-

яснюється частково вузькістю фінансової бази в секторі матеріального виробництва, тому що 54 % вітчизняних підприємств є збитковими. Починаючи з 1999 р. після прийняття четвертої державної програми приватизації, в Україні стартував новий етап зміни власності, що характеризується індивідуальними підходами до продажу підприємств за грошові кошти. У 2000 р. держава принципово змінює підходи до продажу акцій стратегічних підприємств, пропонуючи на конкурсні торги контрольні чи блокуючі пакети акцій цих підприємств. Стрижнем впроваджуваної приватизаційної політики у найближчі роки має стати пошук великого стратегічного промислового інвестора, механізм саме такої приватизації і закладено в Державній програмі приватизації на 2000-2002 роки.

Таблиця 1

Вплив моделей приватизації на формування відповідного типу фінансової системи

Класифікаційна ознака	Характеристика основних складових фінансової системи за відповідними класифікаційними ознаками:	
	що базуються на фондовому ринку	що характеризуються домінуючою роллю інституціональних інвесторів
Модель приватизації	Масова приватизація, модель інсайдерів	Модель одночасного мажоритарного контролю
Вартість акціонерного капіталу	Висока внаслідок того, що пропозиція активів занижена за рахунок їх безкоштовної передачі	Низька внаслідок перевищення пропозиції об'єктів власності над попитом на активи
Концентрація акціонерного капіталу	Значна кількість акціонерів, широка дисперсія акцій	Висока концентрація акцій, домінуюча кількість власників великих пакетів
Джерела фінансування	Контроль інсайдерів; невелика частка зовнішнього фінансування	Контроль стратегічних зовнішніх інвесторів; велика питома вага зовнішнього фінансування
Канали зовнішнього фінансування	Ринки цінних паперів добре розвинуті (обсяг торгівлі високий по відношенню до ВВП) і відіграють важливу роль у фінансуванні підприємств; питома вага банківських кредитів у зовнішньому фінансуванні незначна	Фінансові інститути (банки) не тільки володіють значними пакетами, але й забезпечують домінуючий обсяг зовнішнього фінансування

Дослідження особливостей функціонування і систем регулювання розвинутих фондових ринків на етапі інтенсивного пошуку пріоритетів та моделей регулювання вітчизняного ринку цінних паперів має особливо велике значення для умов України. Враховуючи сучасні тенденції та об'єктивний стан фінансово-кредитної системи логічним буде припустити, що в Україні закріпиться така модель, яка забезпечить рівний доступ банківських та небанківських установ до фондового ринку, тобто симбіоз англо-американської та німецької моделей.

Процеси трансформації відносин власності безпосередньо вплинули на зміну структури фінансового ринку та ринку фінансових послуг. Особливою сферою відносин, обумовлених дією ринкового механізму пошуку ефективного власника є виникнення та функціонування ринку корпоративного контролю.

Аналіз даної проблеми дає підстави стверджувати про наявність існування двох основних підходів до проблем визначення місця ринку корпоративного контролю та специфіки його функціонування в сучасних умовах. Так, прихильники теорії розподілу ринків наполягають на паралельному існуванні фондового ринку та ринку корпоративного контролю, що обумовлене певними розбіжностями, які впливають із стратегічної спрямованості операцій з купівлі-продажу цінних паперів (акцій). В той час як основною метою операцій на фондовому ринку є отримання капітального та дивідендного доходів, на ринку корпоративного контролю операції здійснюються з метою отримання контролю над підприємством, в т.ч. над його активами, над відносинами з контрагентами, бюджетними ресурсами і т. ін.

Інша модель передбачає існування ринку корпоративного контролю як складової фондового ринку. При цьому передбачається, що ринок корпоративного контролю є сферою відносин, що обумовлена дією лише правових чинників зміни номінального власника.

На нашу думку, однозначно стверджувати про те, що існування ринку корпоративного контролю визначається його приналежністю лише до фондового ринку, можна лише за тією ознакою, що об'єктом купівлі-продажу на обох ринках є одні й ті самі цінні папери – акції. З іншого боку, ми маємо підстави для наполягання на певному зв'язку ринку корпоративного контролю з товарним ринком. Якщо приватизаційна ціна майна підприємства менша, ніж реальна ринкова ціна більш-менш ліквідних активів, то стає можливим арбітраж між ринком корпоративного контролю та товарним ринком.

Проведений автором аналіз стану ринку корпоративних цінних паперів дозволяє зробити висновок, що визначальною його ознакою є структурна незбалансованість, основними проявами якої виступають:

- функція перерозподілу прав власності, яка стала домінуючою порівняно з функцією перерозподілу грошових коштів в структурі специфічних функцій ринку цінних паперів;
- формування інфраструктури ринку цінних паперів переважно з орієнтацією не на розвиток самого ринку, а з орієнтацією на обслуговування процесу розподілу і перерозподілу корпоративної власності;
- надмірна орієнтація державної політики лише на стратегічних інвесторів;
- відсутність ефективної системи захисту прав дрібного інвестора;
- низький рівень капіталізації ринку цінних паперів;
- домінування ринку акцій в загальній структурі ринку цінних паперів, що є наслідком впровадженої державою форми приватизації;
- відсутність розвинутого сектора боргових та похідних цінних паперів в його структурі;

- відсутність прозорості та повної інформації про стан ринку цінних паперів, неможливе коректне прогнозування його розвитку.

На підставі проведеного аналізу можна стверджувати, що визначальною передумовою подальшого розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні повинні стати інвестиції як вітчизняних, так і іноземних інвесторів. Тому з метою ефективного розподілу капіталу необхідно забезпечити інформаційну прозорість ринку корпоративних цінних паперів та суттєво удосконалити систему розкриття інформації для отримання існуючими та потенційними інвесторами надійної інформації про об'єкти інвестування та вартість цінних паперів.

Актуального значення, поряд з іншими проблемами функціонування фондового ринку, набувають питання удосконалення методології оцінки інвестиційної привабливості українських корпоративних цінних паперів, яка повинна базуватися, з одного боку, на методах та показниках, які вже багато років застосовуються для аналізу світових фондових ринків і є зрозумілими для іноземних інвесторів, а з іншого, – враховувала б специфіку українського ринку. А саме, паралельне існування двох взаємопов'язаних складових: фондового ринку та ринку корпоративного контролю вносить суттєві зміни в методологію дослідження проблем оцінки інвестиційної привабливості корпоративних цінних паперів. Основні фактори, що впливають на процеси ціноутворення на фондовому ринку та ринку корпоративного контролю, мають суттєві розбіжності, що обумовлює неможливість застосування єдиних підходів до оцінки пакетів акцій підприємств, що пропонуються на продаж.

Дослідження особливостей впливу структурної незбалансованості на ринку корпоративних цінних паперів дозволило виявити певні розбіжності у специфіці процесів ціноутворення на фондовому ринку та на ринку корпоративного контролю. Так, основними чинниками впливу на процеси ціноутворення на фондовому ринку є:

- мета операцій – отримання капітального та дивідендного доходів;
- вплив суто ринкових факторів на процеси курсоутворення;
- незначна сегментація ринку корпоративних цінних паперів при домінуючому впливі в його структурі ринку акцій;
- проведення операцій з орієнтацією на переважну короткостроковість;
- можливість застосування технічного аналізу;
- можливість здійснення арбітражних операцій на фінансовому ринку.

Основними чинниками впливу на процеси ціноутворення на ринку корпоративного контролю є:

- формування ринку корпоративного контролю як складової ринку приватизації;
- мета операцій – отримання контролю над підприємством з несталою корпоративною структурою;
- незначний вплив ринкових факторів на процеси ціноутворення та суттєвий вплив факторів перерозподілу власності;

- проведення операцій з орієнтацією на переважну довгостроковість;
- вплив розміру пакету акцій, що пропонується на продаж, на процеси курсоутворення;
- фактична неможливість застосування ані технічного, ані фундаментального аналізу;
- можливість здійснення арбітражних операцій на фінансовому та товарному ринках.

Таким чином, автоматична імплементація методів технічного або фундаментального аналізу, які є основою інвестиційного аналізу, є просто неможливою в умовах нерозвинутого та неефективного фондового ринку України.

У другому розділі роботи **“Секторний аналіз ринку корпоративних цінних паперів різних галузей економіки в сучасних умовах”** досліджено особливості застосування методів фундаментального аналізу для порівняльної оцінки інвестиційних якостей акцій вітчизняних підприємств-емітентів; уточнено систему показників для оцінки інвестиційної привабливості акцій промислових підприємств з нестійкою структурою власності з урахуванням їх галузевої специфіки та ринкової активності; доведено необхідність побудови інтегрального індексу ринку приватизації України та визначено основні підходи до його розрахунку.

Аналіз стану ринку корпоративних цінних паперів України дав нам можливість зробити висновок, що він є ринком стратегічного (промислового) інвестора, якого цікавить, передусім, сам об’єкт інвестування. Тому на сучасному етапі найбільш актуального значення набуває вирішення проблеми удосконалення існуючого інструментарію фундаментального аналізу з урахуванням особливостей розвитку вітчизняного ринку.

В роботі було проведено повний фундаментальний аналіз. По-перше, оцінено макроекономічне середовище України на основі оцінки ризику країни шляхом застосування індексу Euromoney. Проведений аналіз дозволяє зробити висновок, що протягом 1998-2000 рр. Україна вважається більш ризикованою країною з огляду на те, що її місце в даному рейтингу знизилося зі 118 в 1998 р. до 134 в 2000 р. Однак, несприятливий стан країни як об’єкта інвестування ще не означає, що неможливо знайти інвестиційно привабливу галузь.

Тому, по-друге, з метою більш повного та всебічного аналізу інвестиційної привабливості корпоративних цінних паперів в дисертаційному дослідженні запропоновано умовний розподіл галузей, до яких належать підприємства-емітенти, на: новостворені, зростаючі, стійкі, циклічні, спекулятивні і занепадаючі.

Вартість цінних паперів компанії залежить, перш за все, від фінансового стану підприємства та перспектив його розвитку. Тому в роботі основну увагу сконцентровано на аналізі показників ринкової активності підприємств-емітентів вітчизняного ринку корпоративних цінних паперів на сучасному етапі. У ході дослідження проведено розгорнутий аналіз інвестиційної привабливості емітентів цінних паперів на основі використання наступних показників:

рівня ринкової капіталізації; рівня чистого прибутку на одну акцію (EPS); цінності акції (P/E); показника дивіденду на одну акцію; коефіцієнта дивідендної доходності акції (DY); коефіцієнта дивідендного виходу (DP); коефіцієнта курсової вартості до обсягу продажів (P/S); коефіцієнта курсової вартості до обсягу ресурсів (обсягу продукції).

Проведений аналіз емітентів за даними показниками дозволяє зробити висновки щодо доцільності використання цих показників для оцінки інвестиційної привабливості українських корпоративних цінних паперів на сучасному етапі. Насамперед, привертає увагу відсутність дивідендних виплат або встановлений державою занадто високий їх рівень (25 % або 50 % чистого прибутку). Це пояснюється, з одного боку, досить низьким рівнем ефективності господарської діяльності, а з іншого, – відсутністю зацікавленості власників щодо таких виплат. Аналіз показників доходу на одну акцію та цінності акції свідчить про досить незадовільний фінансовий стан підприємств-емітентів.

Проведений в роботі аналіз ринкової активності підприємств різних галузей за показниками відношення курсової вартості до валового доходу (Price/Sales – P/S) та курсової вартості до обсягу ресурсів дозволив виявити лідерів ринку корпоративних цінних паперів України, провести аналіз структури їх капіталу і визначити таким чином недооцінені акції. В дисертаційному дослідженні визначено коло лідерів ринку корпоративних цінних паперів України серед компаній енергетичної, нафтопереробної галузей та металургійного комплексу, цінні папери яких, в основному, є недооціненими. Аналіз недооціненості цінних паперів здійснювався з використанням специфічних показників для кожної окремої галузі. Характерною рисою господарської діяльності підприємств енергетики є їх періодична збитковість, тому для аналізу цінних паперів даної галузі доцільно використовувати такі показники як:

- відношення ринкової капіталізації підприємства до обсягу випуску продукції (для енергогенеруючих компаній);
- відношення ринкової капіталізації до кількості абонентів (для енергорозподільчих компаній).

Як було зазначено в дослідженні, динаміка акцій ВАТ “Укрнафта” фактично віддзеркалює зміни стосовно ринку акцій нафтових компаній України, тому аналітичну оцінку інвестиційної привабливості даного підприємства проведено за показниками відношення капіталізації на обсяги видобутку нафти та капіталізації на обсяги запасів нафти та здійснено порівняльний аналіз з аналогічними показниками російських та світових компаній.

У зв’язку зі збитковістю переважної більшості підприємств металургійного комплексу доцільним було проведення аналізу ринку акцій підприємств галузі за показником співвідношення ринкової капіталізації підприємства до обсягу продажів. У світовій практиці нормативне значення цього показника встановлено на рівні 0,9-1,0. Результати оцінки 36 підприємств металургійного комплексу України свідчать, що вони мають низькі ринкові показники оцінки

акцій, їх інвестиційний рейтинг значно нижчий порівняно з іншими секторами економіки (електроенергетичною та нафтопереробною галузями).

За сучасних умов функціонування ринку корпоративних цінних паперів постала необхідність створення відповідної системи індикаторів, а саме фондових індексів. Особливості функціонування ринку приватизації, на частку якого припадає значний обсяг операцій з купівлі-продажу акцій інвестиційно привабливих підприємств з несталою структурою власності, обумовлює необхідність вдосконалення методичних підходів до розрахунку інтегрального індексу ринку цінних паперів. В сучасних умовах інтегральний індекс визначається як показник діяльності ринку цінних паперів у межах національних кордонів, який характеризує стан внутрішніх ринків, що існують в державі або на частку яких припадає значна частина ринку цінних паперів даної країни. Враховуючи той факт, що значна частка угод з великими пакетами акцій інвестиційно привабливих підприємств, що перебувають у державній власності, здійснюється на ринку приватизації, виникає необхідність у використанні інтегрального індексу ринку приватизації як специфічного інструменту, що використовується для аналізу стану українського ринку цінних паперів з метою забезпечення його цілісності та розраховується паралельно з іншими індексами, в т.ч. з інтегральним індексом фондового ринку. Використання даного індексу також дозволить уникнути впливу на фондові індекси операцій з великими пакетами акцій, які відсутні у вільному обігу.

На нашу думку, розрахунок інтегрального індексу ринку приватизації може бути побудований на принципах, що лежать в основі обчислення як відомих світових фондових індексів, так і з урахуванням основних методичних підходів, що знайшли відображення у Методиці розрахунку інтегрального індексу фондового ринку, затвердженій Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (протокол № 49 засідання Комісії від 12 грудня 2000 р.).

Інтегральний індекс ринку приватизації ($I_{int.}$) обчислюється на основі зведених даних про реальні угоди купівлі-продажу державних пакетів акцій ВАТ, створених у процесі приватизації, і розраховується як відношення сумарної ринкової вартості проданих державних пакетів акцій ВАТ різних галузей за поточний період (тобто загальної суми по контрактах), до загальної кількості акцій по всіх укладених угодах протягом поточного періоду:

$$I_{int.} = \frac{\sum_{j=1}^m \sum_{i=1}^n P_{ij}}{\sum Q_{ij}}, \quad (1)$$

де P_{ij} – вартість проданих пакетів акцій i -того підприємства j -тої галузі;

Q_{ij} – кількість проданих акцій i -того підприємства j -тої галузі.

Таким чином, розрахунок інтегрального індексу приватизації в поточному періоді можна здійснювати на основі використання секторних індексів приватизації відповідних галузей:

$$I = \sum_{j=1}^m I_j, \quad (2)$$

де $I_1, I_2, I_3, \dots, I_j$ – індекси ринку приватизації відповідної галузі промисловості.

На підставі проведеного секторного аналізу ринку корпоративних цінних паперів України в сучасних умовах можна зробити висновок про інвестиційну привабливість цінних паперів в поточному періоді, однак управління і регулювання ринку цінних паперів є досить складним явищем і вимагає нових підходів і методів для динамічного аналізу та прогнозної оцінки інвестиційної привабливості фінансових інструментів.

У третьому розділі роботи **“Вдосконалення методів динамічного аналізу та прогнозної оцінки інвестиційної привабливості корпоративних цінних паперів”** досліджено специфіку технічного аналізу для динамічної оцінки інвестиційної привабливості акцій українських емітентів та запропоновано метод розрахунку прогнозної доходності українських “блакитних фішок”; розроблено модифіковану модель для формування оптимального інвестиційного портфеля з урахуванням специфіки обігу цінних паперів на фондовому ринку України на основі використання моделі Марковиця.

В сучасних умовах в процесі формування та оптимізації портфеля цінних паперів вирішального значення в аналізі ринку цінних паперів набуває математичне моделювання і прогнозування коливань курсів акцій та математична обробка отриманих даних у відповідності з принципами обраної моделі.

Аналіз існуючих методів технічного аналізу та програмних продуктів на основі нейронних мереж та генетичних алгоритмів, а також порядку і умов їх застосування в Україні виходячи зі стану ринку цінних паперів дозволив зробити висновок про можливість використання окремих з них для прогнозування курсів цінних паперів вітчизняних емітентів. А саме, за допомогою методу ковзного середнього ARMA-ARIMA, відомого також під назвою “метод Бокса-Дженкінса” було спрогнозовано майбутню прибутковість акцій шести емітентів: ВАТ “Центренерго”, ВАТ “Дніпроенерго”, ДАЕК “Київенерго”, ВАТ “Укрнафта”, концерну Стирол і ВАТ “Західенерго”. Попередній відбір даних фінансових інструментів за критерієм повноти вибірки і оцінка їхніх основних параметрів (у тому числі коефіцієнтів α , β і середньоквадратичних відхилень прибутковості) здійснювався на основі щотижневих котирувань даних цінних паперів, що обумовлено специфікою та сучасним станом фондового ринку України.

Використовуючи досягнення сучасної портфельної теорії, в роботі сформовано інвестиційний портфель з акцій шести розглянутих українських емітентів, головною метою побудови якого було визначено критерій диверсифікації ризику. Для практичної оптимізації була використана модель Марковиця, яка, як відомо, в математичному вигляді може бути приведена до задачі пошуку умовного багатомірного екстремуму. При сучасному розвитку обчислювальної техніки квадратична цільова функція, що описується рівнянням (3) з обмежен-

нями (4) і (5), відразу може бути опрацьована на комп'ютері при наявності відповідного вибору початкового наближення до рельєфу цільової функції.

Постановка задачі

$$\sigma_p = \sqrt{x_C^2 \sigma_C^2 + x_D^2 \sigma_D^2 + \dots + x_Z^2 \sigma_Z^2 + 2x_C x_D \sigma_C \sigma_D \rho_{CD} + \dots + 2x_S x_Z \sigma_S \sigma_Z \rho_{SZ}} \rightarrow \min, \quad (3)$$

де σ_p – функціонал, що описує ризик портфеля цінних паперів при додаткових умовах:

$$x_C + x_D + \dots + x_Z = 1, \quad (4)$$

де $x_C, x_D, x_K, x_U, x_S, x_Z$ – частка акцій відповідно ВАТ “Центренерго”, ВАТ “Дніпроенерго”, ДАЕК “Київенерго”, ВАТ “Укрнафта”, концерну “Стирол”, ВАТ “Західенерго”;

$$\mu_C x_C + \mu_D x_D + \dots + \mu_Z x_Z = \bar{\mu}, \quad (5)$$

де $\bar{\mu}$ – заданий рівень прибутковості портфеля; сума активів портфеля складає 100 %.

Тому для мінімізації можливих помилок під час обчислення на комп'ютері автором був проведений ряд математичних перетворень і задача оптимізації інвестиційного портфеля була зведена до чисельного рішення системи лінійних алгебраїчних рівнянь (6), вирішення якої є однозначним і знаходиться, наприклад, оберненням матриці A .

Система рівнянь для вихідних часток активів в портфелі

$$X \times A = C, \quad (6)$$

$$X = \begin{pmatrix} x_C \\ x_D \\ x_K \\ x_U \\ x_S \\ x_Z \end{pmatrix} \quad A = \begin{pmatrix} a_{11} & a_{12} & a_{13} & a_{14} & a_{15} & a_{16} \\ a_{21} & a_{22} & a_{23} & a_{24} & a_{25} & a_{26} \\ a_{31} & a_{32} & a_{33} & a_{34} & a_{35} & a_{36} \\ a_{41} & a_{42} & a_{43} & a_{44} & a_{45} & a_{46} \\ a_{51} & a_{52} & a_{53} & a_{54} & a_{55} & a_{56} \\ a_{61} & a_{62} & a_{63} & a_{64} & a_{65} & a_{66} \end{pmatrix} \quad C = \begin{pmatrix} 0 \\ 0 \\ 0 \\ 0 \\ 1 \\ \bar{\mu} \end{pmatrix},$$

де X – вектор-стовпець вихідних даних,

C – вектор-стовпець вільних членів,

A – матриця коефіцієнтів системи, елементи a_{ij} якої визначаються значеннями, які розшифровані в повному обсязі в дисертаційному дослідженні.

Слід відмітити, що аналогічні викладення можна опрацювати й при будь-якій іншій кількості вихідних нелінійних співвідношень даного типу. А це означає, що вирішення задачі на основі використання моделі Марковиця при довільній кількості активів у портфелі завжди можна звести до чисельного аналізу відповідної системи лінійних алгебраїчних рівнянь, що доцільніше, ніж пошук екстремуму квадратичної цільової функції, яка описує ризик портфеля. Цей результат має самостійне значення і відкриває перспективу побудови відповідного обчислювального алгоритму, вільного від недоліків алгоритмів пошуку багатомірних екстремумів.

Для обчислень було використано комп'ютерний пакет Mathcad, а вхідними параметрами стала планова тижнева прибутковість портфеля від 1 до 4 % з півпроцентним горизонтом, а вихідними – частки акцій в портфелі. Отримані результати за варіантами портфелів наведено в табл. 2, при цьому слід зазначити, що негативні значення часток активів означають так звані “короткий продаж”, коли здійснюються операції з борговими активами із зобов'язаннями наступного повернення; цифри, приведені в рядку “Реальна прибутковість за наявними фактичними даними на 17.04.00 р.” показують прибутковість портфелів, у яких частки активів відповідають прогнози, а значення прибутковості кожного активу – реальним значенням на 17.04.00 р.

Таблиця 2

Результати оптимізації портфеля цінних паперів

Показники	Варіанти оптимізації						
	1	1,5	2	2,5	3	3,5	4
Планована тижнева прибутковість портфеля, %							
Розрахункова очікувана дисперсія диверсифікованого портфеля, %	8,186	8,529	9,039	9,69	10,455	11,311	12,239
Реальна прибутковість за наявними фактичними даними станом на 17.04.00 р., %	0,552	0,884	1,216	1,548	1,88	2,212	2,54
Розрахункові пропорції між активами, %							
ВАТ “Центренерго”	-1,2	-0,3	0,6	1,5	2,4	3,3	4,2
ВАТ “Дніпроенерго”	8	6,7	5,4	4,1	2,8	1,5	0,3
ДАЕК “Київенерго”	61,2	58,4	55,6	52,8	50	47,2	44,4
ВАТ “Укрнафта”	16,1	20,4	24,7	28,9	33,2	37,5	41,7
Концерн “Стирол”	16,7	16,9	17,1	17,4	17,6	17,8	18,1
ВАТ “Західенерго”	-0,8	-2,2	-3,5	-4,8	-6,1	-7,4	-8,7

Результати проведених розрахунків полягають у наступному:

1. Головна мета – побудова портфеля, що забезпечує диверсифікованість ризику при короткостроковому інвестиційному періоді, досягнута.

2. На базі вибірки даних на основі угод, здійснених на ПФТС, за період з 16.08.99 по 10.04.00 р. виконана практична побудова сімейства ефективних портфельів з акцій українських компаній з тижневим плановим терміном для різних рівнів прибутковості.
3. Кожному рівню прибутковості відповідає свій ефективний портфель, з мінімальним для даного рівня прибутковості ризиком. Зазначимо, що середньоквадратичні відхилення прибутковості, що характеризують ризик отриманих у такий спосіб оптимізованих портфельів, менше за середньоквадратичні відхилення прибутковості акцій, що є їх складовими.
4. Вибір конкретного ефективного портфеля залежить від індивідуальних переваг інвестора між ризиком і очікуваним доходом.

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення наукової задачі, що виявляється в удосконаленні оцінки інвестиційної привабливості українських корпоративних цінних паперів та обґрунтуванні ефективних фінансових рішень на ринку корпоративних цінних паперів з урахуванням стану та перспектив його розвитку. Основні висновки дисертаційного дослідження полягають у наступному:

1. Обрана модель приватизації визначає “стартову” структуру капіталу акціонерних товариств в процесі перерозподілу прав власності, формує певну модель корпоративного управління, визначає темп і спрямованість розвитку ринку корпоративних цінних паперів і обумовлює таким чином формування відповідного типу фінансової системи держави.
2. Враховуючи сучасні тенденції та об’єктивний стан фінансово-кредитної системи України, логічно припустити, що в Україні закріпиться модель, яка забезпечить рівний доступ банківських та небанківських установ до фондового ринку, тобто симбіоз англо-американської та німецької моделей.
3. Визначальною ознакою стану сучасного ринку корпоративних цінних паперів є його структурна незбалансованість, основними формами прояву якої є: надмірна орієнтація державної політики лише на стратегічних інвесторів; відсутність ефективної системи захисту прав дрібного інвестора; низький рівень капіталізації ринку цінних паперів; домінування ринку акцій в загальній структурі ринку цінних паперів, відсутність розвиненого сектора боргових цінних паперів та похідних інструментів в його структурі; відсутність прозорого механізму ціноутворення на ринку цінних паперів, що призводить до того, що ринок характеризується як неефективний, непрозорий і малоліквідний.
4. Особливою сферою відносин, обумовлених дією ринкового механізму пошуку ефективного власника в умовах структурної незбалансованості ринку цінних паперів, є виникнення та функціонування ринку корпоративного контролю.
5. З метою об’єктивного аналізу інвестиційної привабливості корпоративних цінних паперів доцільно застосовувати умовний розподіл галузей, до яких

- належать підприємства-емітенти, на: новостворені, зростаючі, стійкі, циклічні, спекулятивні і занепадаючі.
6. Оцінку інвестиційної привабливості акцій промислових підприємств з нестійкою структурою власності доцільно проводити з урахуванням їх галузевої специфіки та ринкової активності.
 7. З метою вдосконалення системи розкриття інформації про фондовий ринок подальшого розвитку та вдосконалення потребує методологія розрахунку інтегрального індексу ринку приватизації.
 8. Для динамічної та прогнозної оцінки інвестиційної привабливості українських цінних паперів доцільно використовувати методи технічного аналізу, зокрема, метод авторегресійного рухомого середнього як найбільш адаптований до сучасного стану фондового ринку.
 9. З метою забезпечення потреб портфельних інвесторів щодо критеріїв ризику та доходності портфеля акцій українських емітентів доцільно використовувати модифіковану модель Марковиця для формування оптимального інвестиційного портфеля з урахуванням специфіки обігу цінних паперів на фондовому ринку України.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

1. Мельник Т.Н. Глобализация финансовых рынков и проблемы контроля за финансовыми потоками // Вісник Української академії банківської справи. – 1998 (4). – С. 37-40, 0,3 д.а.
2. Мельник Т.Н. Фондовые индексы как индикаторы состояния рынка ценных бумаг // Вісник Української академії банківської справи. – 1999 (1). – С. 33-39, 0,7 д.а.
3. Мельник Т.Н. Индикаторы фондового рынка Украины и порядок их исчисления // Вісник Харківського державного економічного університету. – 1999. – № 1. – С. 30-33, 0,3 д.а.
4. Мельник Т.М. Кількісний аналіз ризику країни // Фінанси України. – 2000. – № 9. – С. 63-68, 0,3 д.а.
5. Мельник Т.Н. Риск инвестирования в ценные бумаги и его качественный анализ // Механізм регулювання економіки, економіка підприємства та організація виробництва: Збірник наукових праць Сумського державного університету. Випуск 2.2000. – Суми: Вид-во Сумського державного університету. – 2000. – С. 183. – 188, 0,3 д.а.
6. Мельник Т.М. Депозитарні розписки як новий фінансовий інструмент ринку цінних паперів України // Вісник УАБС. – № 1. – 2001. – С. 77-82, 0,6 д.а.
7. Мельник Т.М. Рейтинг компаний Global–1000 как один из индикаторов состояния мировых финансовых рынков // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. – Суми: Ініціатива, 1999. – С. 265-268, 0,4 д.а.

8. Мельник Т.М. Економічне прогнозування поведінки інвестиційних інструментів та побудова портфеля // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. – Суми: Ініціатива, 2000. – С. 172-178, 0,4 д.а.

АНОТАЦІЯ

Мельник Т.М. Оцінка інвестиційної привабливості корпоративних цінних паперів. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит. – Українська академія банківської справи, Суми, 2001.

У роботі досліджено особливості впливу приватизаційних процесів на функціонування фондового ринку України та формування відповідного типу фінансової системи; досліджено особливості та специфічні форми прояву структурної незбалансованості на процеси ціноутворення на ринку корпоративних цінних паперів України. На основі секторного аналізу ринку корпоративних цінних паперів проведено оцінку інвестиційної привабливості підприємств-емітентів України, уточнено систему показників для оцінки інвестиційної привабливості акцій промислових підприємств з нестійкою структурою власності з урахуванням їх галузевої специфіки та ринкової активності; обґрунтовано необхідність розрахунку інтегрального індексу ринку приватизації та визначені методичні підходи до його обчислення. У роботі досліджено специфіку технічного аналізу для динамічної оцінки інвестиційної привабливості акцій українських емітентів та запропоновано метод розрахунку прогнозної доходності “блакитних фішок”; розроблено модифіковану модель для формування оптимального інвестиційного портфеля з урахуванням специфіки обігу цінних паперів на фондовому ринку України.

Ключові слова: акції, корпоративні цінні папери, фінансова система, ринок корпоративного контролю, структурна незбалансованість, інвестиційна привабливість, ринкова активність, структура власності, фондові індекси, фундаментальний аналіз, технічний аналіз.

АННОТАЦИЯ

Мельник Т.Н. Оценка инвестиционной привлекательности корпоративных ценных бумаг. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.04.01 – финансы, денежное обращение и кредит. – Украинская академия банковского дела, Сумы, 2001.

Диссертационное исследование посвящено усовершенствованию методологии оценки инвестиционной привлекательности корпоративных ценных бумаг украинских эмитентов и обоснованию эффективных финансовых решений на основе изучения теоретических и практических разработок в отрасли инвес-

тиционного анализа с учетом современного состояния рынка ценных бумаг Украины.

На основе обобщения зарубежной и отечественной практики приватизации в диссертационной работе изучены особенности влияния приватизационных процессов на функционирование фондового рынка Украины и формирование соответствующего типа финансовой системы государства исходя из основных классификационных признаков.

В ходе исследования определено, что характерной чертой современного отечественного рынка корпоративных ценных бумаг является его структурная несбалансированность, которая проявляется в низком уровне капитализации фондового рынка, доминировании рынка акций в общей структуре рынка ценных бумаг, отсутствии развитого сектора долговых и производных ценных бумаг, отсутствии прозрачного механизма ценообразования на рынке ценных бумаг, и, как следствие, рынок характеризуется показателями неэффективности, непрозрачности и малоликвидности; установлено, что особой сферой отношений, обусловленных поиском эффективного собственника в условиях структурной несбалансированности, является возникновение и функционирование рынка корпоративного контроля.

Исследованы особенности применения методов фундаментального анализа для сравнительной оценки инвестиционных качеств акций отечественных предприятий-эмитентов, в т.ч. применение условного разделения отраслей, к которым принадлежат предприятия-эмитентов, на: новообразованные, устойчивые, цикличные, спекулятивные, а также отрасли роста и упадка позволило определить лидеров рынка корпоративных ценных бумаг Украины; в ходе сравнительного анализа финансовых коэффициентов и показателей акционерного капитала предприятий обосновано систему показателей для оценки инвестиционной привлекательности акций промышленных предприятий с неустойчивой структурой собственности с учетом их отраслевой принадлежности и рыночной активности.

В диссертационной работе обосновано необходимость расчета интегрального индекса рынка приватизации и определены методические подходы к его расчету, использование которого может способствовать обеспечению целостности и полноты информации о состоянии рынка корпоративных ценных бумаг, а также позволит минимизировать влияние на другие фондовые индексы Украины операций с большими пакетами акций, которые отсутствуют в свободном обращении.

В ходе изучения и анализа существующих методов технического анализа и программных продуктов на основе нейронных сетей и генетических алгоритмов, исходя из возможности их применения в условиях современного рынка корпоративных ценных бумаг Украины, предложено проведение прогнозной оценки инвестиционной привлекательности отечественных ценных бумаг при помощи метода Бокса-Дженкинса.

Разработанная в диссертационном исследовании модифицированная экономико-математическая модель позволила сформировать оптимальный инвестиционный портфель с акций шести первоклассных эмитентов, главной целью которого был выбран критерий диверсификации риска.

Ключевые слова: акции, корпоративные ценные бумаги, финансовая система, рынок корпоративного контроля, структурная несбалансированность, инвестиционная привлекательность, рыночная активность, структура собственности, фондовые индексы, фундаментальный анализ, технический анализ.

SUMMARY

Melnik T.M. An evaluation of investment attractiveness of corporate securities. – Manuscript.

The dissertation for a candidate of economic science in specialty 08.04.01 – finance, money turnover and credit. - Ukrainian Academy of Banking, Sumy, 2001.

The dissertation is devoted to improvement of the methodology of an evaluation of investment attractiveness of Ukrainian corporate securities and substantiation of effective financial solutions on the basis of theoretical and practical development in the investment analysis according to the current status of securities market of Ukraine.

In the dissertation features of influence of privatization processes on operation of the share market of Ukraine and shaping of an appropriate type of a financial system is investigated; the features and specific forms of manifestation structural misbalance on processes of pricing in the market of corporate securities of Ukraine are specified.

On the basis of sector analysis of the securities market the evaluation of investment attractiveness of the Ukrainian corporations is conducted; a system of parameters for an evaluation of investment attractiveness of the shares of the industrial enterprises with a unstable structure of the property according to their branch specificity and market activity is specified; the necessity of account of an integrated index of the market of privatization and certain methodical approaches to it's calculation is justified.

The specificity of the technical analysis for a dynamic evaluation of investment attractiveness of the shares of the Ukrainian corporations is investigated and the method of account of future yield of blue chips is offered; the modified model for shaping an optimum investment portfolio according to the circulation of securities in the share market of Ukraine is developed.

Key words: shares, corporate securities, financial system, market of corporate monitoring, structural misbalance, investment attractiveness, market activity, structure of the property, share indexes, fundamental analysis, technical analysis.

Відповідальний за випуск
д.е.н., професор С.В. Науменкова

Видавництво “Ініціатива”
Засновник: Українська академія банківської справи

Адреса редакції, видавця:
40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 56.

Підписано до друку .Формат 60х90/16. Обл.-вид. арк.
Гарнітура Times. Тираж пр.

Надруковано на обладнанні Сумської обласної друкарні
40021, м. Суми, вул. Кірова, 215