

СЕКТОРНИЙ АНАЛІЗ РИНКУ КОРПОРАТИВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ РІЗНИХ ГАЛУЗЕЙ ЕКОНОМІКИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

*Т.М. Мельник, канд. екон. наук, доц.,
Українська академія банківської справи*

Подальший розвиток ринку цінних паперів в Україні є центральною ланкою ринкових перетворень, що сприяють 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 велика 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. Це стало основою для формування ринку цінних паперів України та визначило методологічні, організаційні, правові і фінансові механізми його функціонування.

Особливістю сучасного вітчизняного ринку корпоративних 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 здійснення 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.

Аналіз стану ринку корпоративних цінних паперів України дає 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 методики фундаментального аналізу з урахуванням особливостей розвитку вітчизняного ринку, в т. ч. на основі використання макроекономічного та галузевого критеріїв, а також показників ринкової активності підприємств-емітентів корпоративних прав.

Повний фундаментальний аналіз, зазвичай, включає три етапи:

1. оцінку інвестиційного клімату в державі;
2. аналіз інвестиційної привабливості галузей, в яких працюють підприємства – емітенти корпоративних цінних паперів;
3. оцінку ринкової активності (або показників акціонерного капіталу) підприємств – емітентів корпоративних цінних паперів.

Використовуючи існуючий інструментарій фундаментального аналізу нами був проведений секторний аналіз вітчизняного ринку корпоративних паперів різних галузей економіки.

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 із 118 в 1998 р. до 134 в 2000 р. Однак несприятливе становище країни як об'єкта інвестування ще не означає, що неможливо знайти інвестиційно привабливу галузь.

Тому, по-друге, проведено аналіз галузей економіки, до яких відносяться підприємства-емітенти. З метою більш повного та всебічного аналізу інвестиційної привабливості корпоративних цінних паперів вважаємо за доцільне проводити умовний розподіл галузей, до яких належать підприємства-емітенти, на: новостворені, зростаючі, стійкі, циклічні, спекулятивні і занепадаючі (табл. 1).

Віднесення галузей до того чи іншого типу було проведено нами на підставі вивчення статистичних показників діяльності відповідних галузей економіки України. Галузевий аналіз проводився на основі порівняння економічних показників динаміки виробництва, обсягів реалізації, величини товарних і сировинних запасів, рівня цін і заробітної плати, прибутку, накопичень як у розрізі різних галузей, так і в порівнянні з аналогічними показниками в цілому по національному господарству.

Слід зазначити, що найкращі показники діяльності демонструють підприємства енергетичної, нафтогазової, харчової промисловості та чорної металургії. Позитивна фінансово-господарська діяльність підприємств зазначених галузей вплинула і на їх ринкову активність.

Класифікація галузей України за рівнем інвестиційної привабливості залежно від стадії розвитку

Класифікацій на ознака	Характеристика	Назва галузі
Новостворені галузі	- не завжди прямо доступні інвесторам, які бажають придбати акції; - можуть знаходитися у власності небагатьох приватних власників, які не випускають акції на ринок;	-
Зростаючі галузі	- характеризуються високими темпами розвитку у порівнянні з динамікою валового суспільного продукту; - належать галузі, які знаходяться на початкових етапах свого становлення, а також традиційні галузі, які перебувають сьогодні у стадії відродження внаслідок застосування нових технологій, випуску нетрадиційних видів продукції або змін у структурі попиту; - компанії таких галузей називаються компаніями росту, а їх акції - акціями росту*	електроенергетика; нафтогазова промисловість; транспорт і зв'язок; чорна металургія
Стойкі галузі	- відрізняються високою стабільністю свого розвитку і в меншій мірі, ніж інші, піддаються впливу з боку макроекономічної ситуації; - зазвичай, пов'язані з виробництвом предметів широкого споживання і наданням життєво важливих послуг; - розрізняють такі найбільш загальні категорії акцій стійких галузей: blue chips ("блакитні фішки***), оборонні акції**** та прибуткові акції*****	харчова промисловість; борошномельно-круп'яна і комбікормова; медична промисловість
Циклічні галузі	- відзначаються особливою чутливістю доходу від реалізації до ділового циклу; - показники діяльності, тісно пов'язані з тим, в якій фазі знаходиться рівень ділової активності	кольорова металургія; хімічна та нафтохімічна промисловість; машинобудування і металообробка
Спекулятивні галузі	- новостворені галузі; - будь-які галузі, цінні папери підприємств яких можуть розглядатися інвесторами як об'єкт спекуляції	електроенергетика; паливна промисловість; чорна металургія; зв'язок
Занепадаючі галузі	- застосовують старі технології або виробляють застарілу продукцію	сільське господарство; мікробіологічна промисловість.

*Акції росту – акції, для яких характерний високий, вище середнього, темп приросту за кілька років.

***"Блакитні фішки" – це акції з найкращими інвестиційними властивостями.

****Оборонними називаються акції компаній, які виявляють відносну стійкість до поганої кон'юнктури, більш-менш стабільно одержують прибуток і виплачують дивіденди (підприємства комунального господарства, тощо).

*****Прибуткові акції – це такі акції, на які виплачуються досить високі дивіденди.

З цією метою проведено розгорнутий аналіз інвестиційної привабливості емітентів цінних паперів вказаних галузей на основі використання таких показників: рівня ринкової капіталізації; рівня чистого прибутку на одну акцію (EPS); цінності акції (P/E); показника дивіденду на одну акцію; коефіцієнта дивідендної дохідності 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.

Аналіз ринкової активності підприємств різних галузей був проведений за показниками відношення курсової вартості до валового доходу (Price/Sales – P/S) та курсової вартості до обсягу ресурсів і дозволив виявити лідерів ринку корпоративних цінних паперів України, провести аналіз структури їх капіталу і визначити таким чином недооцінені акції. В ході аналізу нами було визначено коло лідерів ринку корпоративних цінних паперів України серед компаній енергетичної, нафтопереробної галузей та металургійного комплексу, цінні папери яких, в основному, недооцінені. 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 енергрозподільчих компаній).

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 до обсягів видобутку нафти та капіталізації до обсягів запасів нафти та здійснено порівняльний аналіз з аналогічними показниками російських і світових компаній.

У зв’язку із 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 встановлене 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).

Застосування розглянутих показників ринкової активності дозволить проводити оцінку інвестиційної привабливості акцій промислових підприємств з нестійкою структурою власності з урахуванням галузевого критерію.