

АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ КОРПОРАТИВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Обґрунтовано основні характеристики корпоративних цінних паперів. Доведено значення інвестиційного аналізу при виборі цінних паперів інвестором, що дозволяє порівняти альтернативи і реально здійснити операції з купівлі та(або) продажу. Наголошено на необхідності застосування фундаментального аналізу за рівнями: макроекономічним (аналіз економіки країни); регіональним (аналіз регіонів та областей країни); галузевим (аналіз галузей економіки); мікроекономічним (аналіз корпорації). Досліджено економічну вагомість аналізу фінансової звітності корпорації та оцінювання чинників, що визначають вартість цінних паперів корпорації-емітента.

З метою уточнення наукових підходів обґрунтовано фондові індекси, що обумовлюють узагальнюючі характеристики макроекономічної ситуації та інвестиційний клімат у кожній конкретній країні. Аналітики фондового ринку постійно відстежують фінансовий стан, оцінюють різноманітні аспекти господарської діяльності і прогнозують розвиток емітента. Підсумком їхньої роботи є інтегральні показники – рейтинги, тобто оцінювання за класом, рангом, категорією будь-якої корпорації та емітованих нею цінних паперів.

Ключові слова: *корпорація, акція, фундаментальний аналіз, фондовий ринок, фондовий індекс.*

Постановка проблеми. Корпоративні структури доводять свою більшу ефективність та дієвість порівняно з корпораціями одноосібно-го володіння, а саме: можливість акумулювати майже необмежені засоби для збільшення інвестицій і розвитку виробництва; відокремлення капіталу-власності від функцій управління; зменшення економічних ризиків [3, с. 24]. Оскільки інвестор має вірогідну інформацію лише про минулі та поточні ціни на фондові активи корпорації, то для оцінки інвестиційних якостей останніх він повинен прогнозувати майбутні ціни та дохідність. Це здійснюють фахівці за допомогою фундаментального та технічного аналізу.

Метою дослідження є обґрунтування інвестиційного аналізу при виборі цінних паперів інвестором, що дозволяє оцінити, порівняти їх з іншими альтернативами і реально здійснити операції з купівлі та (або) продажу.

Стан дослідження. Науковим дослідженням за напрямом корпоративного управління притаманні елементи вимушеної замкненості економічної системи стосовно процесів всесвітньої інтеграції та глоба-

лізації. Це висвітлюють у своїх працях науковці І. М. Боярко, О. М. Вакульчик, С. М. Еш, І. А. Ігнат'єва, К. В. Ковальська, В. М. Шелудько та інші. Подальшого дослідження потребують напрямки інвестиційної привабливості, розвитку фондових бірж, зростання корпоративного сектора в Україні.

Виклад основних положень. Фундаментальний аналіз (англ. *Fundamentals analysis*) – підхід до аналізу фінансових ринків на основі вивчення фінансово-економічної інформації, яка, очевидно, впливає на динаміку активу або фінансового інструменту [14, с. 1]. Фундаментальний аналіз передбачає ретельне вивчення фінансово-господарської діяльності емітента, прогнозування його майбутнього в контексті стану та ймовірних змін зовнішнього середовища. Специфіка фундаментального аналізу полягає в складності його формалізації у вигляді методів. Прийоми здійснення аналізу є об'єктивними, проте обсяг інформації та різні інтерпретації певної інформації учасниками ринку переводять фундаментальний аналіз у професійне мистецтво.

На думку І. Химич, метою фундаментального аналізу є визначення тих ринкових інвестиційних активів, чия оцінка є завищеною або заниженою. Використовуючи відповідні моделі й методи, фінансові аналітики намагаються: визначити внутрішню вартість інвестиційного активу; зіставити цю вартість із поточним ринковим курсом; оцінити відповідні транзакційні витрати і ризики; спрогнозувати можливість майбутню дохідність інвестицій [16, с. 2].

Тому метою фундаментального аналізу є прогнозування майбутніх доходів емітента та пов'язаних з ними дивідендів і балансової вартості акції. Визначивши їхній розмір у майбутньому, перераховують отримані значення станом на теперішній час. Розрахована дисконтна вартість є «справжньою». Якщо вона є вищою за ринкову ціну, то акція вважається «недооціненою», тобто її варто купувати. Тоді ринкова ціна наближається до «справжньої». В іншому випадку це надто ризиковано. Тобто, коли ринкова ціна є вищою за «справжню» вартість, то акція є «переоціненою». Купувати таку акцію і сподіватися на майбутнє підвищення цін становить високий ризик. Якщо ж інвестор уже має у своєму портфелі такі акції, то їх бажано продати, а потім знову можна купити за ринковою ціною, що може впасти нижче за «справжню» вартість. Фахівець із цінних паперів має у своєму розпорядженні багато аналітичних інструментів, але фактично всі вони ґрунтуються на концепції оцінювання поточної вартості, оскільки внутрішня вартість інвестиційних активів – це поточне очікування доходів (дивідендів, відсотків, доходів від приросту капіталу або збитків (при зміні курсів)) від інвестування в межах обраного аналізу.

Логіка фундаментального аналізу інвестиційної привабливості корпоративних цінних паперів*

Зміст аналізу	Предмет та основні цілі аналізу
Інвестиційна привабливість ринку, корпорацій (галузі)	<ul style="list-style-type: none"> • аналіз ринку (галузі) з метою оцінки зовнішніх факторів, що формують ринкову (галузеву) прибутковість, безпеку й ліквідність інвестицій; • оцінка місця корпорації на ринку (в галузі)
Виробничо-господарська діяльність корпорацій	<ul style="list-style-type: none"> • кількісний та якісний аналіз ресурсів, що використовуються корпорацією; • аналіз процесів трансформації ресурсів (технології та організації); • оцінка результатів діяльності корпорації як внутрішніх факторів, що впливають на прибутковість і ліквідність активів корпорації; • оцінка безпеки інвестування в корпорацію
Прогноз діяльності корпорацій	<ul style="list-style-type: none"> • прогнозування кон'юнктури ринку; • оцінювання місця корпорації на ринку (в галузі) з метою визначення майбутньої прибутковості; • аналіз безпеки й ліквідності інвестицій у корпорацію

* За даними джерел 11; 16; 17.

У макроекономічному аналізі особливий інтерес викликає прогноз поворотних точок кон'юнктури та дія на курс інвестиційних активів таких монетарних параметрів, як рух грошової маси або відсотка. Між зміною кон'юнктури і рухом інвестиційних активів є прямий взаємозв'язок. У фазі поживлення кон'юнктури (збільшення надходження замовлень, покращення завантаження виробничих потужностей, зменшення фінансових витрат, зниження процентних ставок) корпораціям легше забезпечувати позитивну динаміку прибутку, ніж у фазі економічного спаду. Очікування активізації надходжень прибутку першочергово спричиняють підвищення курсу інвестиційних активів, оскільки в основі фундаментального аналізу лежить припущення, що очікувані корпораціями доходи визначають курс інвестиційних активів. Зниження ставок відсотків є чинником, що забезпечує підвищення привабливості інвестування в цінні папери. Це пояснюється тим, що при зниженні відсотків інвестиції в акції стають привабливішими порівняно із вкладанням коштів в облігації, дохідність яких безпосередньо залежить від розміру ставки відсотка, а це зумовлює зростання курсу акцій. Позитивний ефект від зниження відсотків отримують

окремі корпорації, оскільки скорочуються витрати на вже проведені інвестиції, що фінансуються за рахунок кредитів. Зниження витрат формує інвестиційний капітал для додаткових інвестицій. Зростання попиту на засоби виробництва внаслідок збільшення інвестиційної активності корпорацій стимулює зростання серед корпорацій інших галузей виробничої сфери. Виникає ефект мультиплікатора, який виявляється в хвилеподібному передаванні імпульсу підвищення інвестиційної активності.

Макроекономічним чинникам властиво впливати на курсову вартість паперів. Наприклад, заходи Центрального банку щодо зміни процентної ставки змінюють як загальний рівень інвестиційної активності в країні, так і ставку дисконтування при визначенні вартості паперів [10, с. 4].

Фундаментальний аналіз регіонального рівня є аналогічним макроекономічному і визначається економічними чинниками, які характерні для регіонів (областей, районів). Ціль галузевого фундаментального аналізу – оцінювання інвестиційної привабливості сфери економічної діяльності або галузі виробництва, в яку передбачається здійснити вкладення економічних ресурсів. Галузевому аналізу завжди повинен передувати загальноекономічний. При цьому доцільно враховувати, що економічний розвиток галузі не обов'язково відбувається паралельно з розвитком загальноекономічної кон'юнктури. Для руху біржових курсів особливе значення в галузевому фундаментальному аналізі мають два індикатори, які вказують на очікувану динаміку продажів і прибутку відповідної галузі в майбутньому – це *надходження замовлень* і *обсяг виробництва*. Від динаміки надходження замовлень залежать майбутні виробничі показники. Величина наявних замовлень – це перший сигнал про зміну попиту і пов'язану з цим очікувану динаміку продажів у галузі. Обсяг промислового виробництва – оскільки зміни в ньому відбуваються лише після зміни даних про надходження замовлень – є менш придатним для складання прогнозів руху біржових курсів, ніж індикатор надходження замовлень.

Індикатори надходження замовлень і обсягу виробництва дозволяють оцінити майбутній галузевий прибуток. При цьому потрібно враховувати можливі зміни компонентів витрат, які впливають на формування прибутку, та біржові курси. У фазі поживлення кон'юнктури зниження витрат у розрахунку на одиницю продукції при зростанні обсягів виробництва є неефективним, оскільки виникають непропорційно високі постійні витрати та витрати на збут.

Аналіз динаміки прибутку корпорацій галузі дозволяє зробити висновок про можливий розвиток об'єкта інвестування в майбутньому.

Тенденція до зниження прибутків, що виникла після тенденції до підвищення, вказує на розворот тренду. Якщо ж тенденція починає змінюватися у бік зниження, проте акції деяких корпорацій продовжують приносити прибуток, то це є ознакою, що ситуація з прибутком для них незабаром зміниться [2, с. 46].

Акції набувають певних характеристик залежно від галузевої підпорядкованості емітента, його місця на ринку, стадій життєвого циклу корпорації. У зарубіжній практиці з оцінки якості акцій виокремлюють акції декількох типів. *Акції з «блакитними корінцями»* – випускають лідери галузі. Дивіденди на такі акції стабільні, а інвестиції в них безпечні і приваблюють консервативних інвесторів, що побоюються ризиків. *Дохідні акції* – акції корпорацій, продукція яких завжди користується попитом, оскільки задовольняє життєві потреби людей (наприклад, комунальні корпорації). Дивіденди на них часто перевищують середній рівень; вартість таких акцій постійно зростає. *Акції зростання* – емітують їх високоприбуткові корпорації, котрі намагаються вкладати кошти в розвиток виробництва, розширення ринків збуту. Вони дають низькі поточні дивіденди, оскільки більша частка прибутку спрямовується на інвестиції, хоча інвестори сподіваються зростання вартості акцій та дивідендів. *Циклічні акції* – характеризуються особливою чутливістю до стадій відтворювального циклу чи пов'язані з сезонним характером виробництва (збуту) корпорацій. Дивіденди, як і вартість цих акцій, коливаються відповідно до ритму ділової активності. Інвесторів приваблює можливість отримання доходу за рахунок купівлі акцій у період спаду і продажу в період зростання. *Захищені акції* – випускають корпорації, що є відносно стійкими до коливань ринкової кон'юнктури. Акції приносять стабільні дивіденди, їх вартість зростає. *Спекулятивні акції* – емітуються корпораціями нових галузей виробництва або новостворюваними корпораціями інших галузей; мають високий дивідендний потенціал та добрі перспективи зростання курсової вартості, але є дуже ризиковими через невизначеність результатів майбутньої конкуренції [10; 11; 17].

Поточні політичні та економічні новини надаються багатьма інформаційними агенціями в режимі реального часу і транслуються для клієнтів з реальними рахунками безпосередньо у торговельному терміналі. Новини можуть бути очікуваними (такими, що публікуються згідно з планом) та неочікуваними (випадковими). До планових належать новини про економічні показники країн, частково – інформація політичного характеру – результати виборів або виступи державних осіб. Випадкові, чи неочікувані, новини зазвичай мають політичне або природне походження (стихійні лиха, війни, політична нестабільність).

Властивості акцій окремих корпорацій оцінюються за уточненою системою показників (рис.) та методикою їхнього розрахунку (табл. 2).



Рис. Показники оцінювання акцій корпорацій*

* Складено авторами за джерелами 2, 10.

Таблиця 2

Зміст методики та формули розрахунку інвестиційної привабливості акцій*

№ з/п	Показники	Формула для розрахунку	Економічний зміст позначень	Зміст показника
1	2	3	4	5
1	Капіталізована вартість акцій (Market Capitalization)	$K_{ВА} = Q * A_p$	$K_{ВА}$ – капіталізована вартість акцій; Q – кількість емітованих акцій; A_p – ринкова вартість акцій	Визначає ринкову вартість акцій акціонерного товариства

Продовження таблиці 2

1	2	3	4	5
2	Балансова вартість однієї акції	$A_B = \frac{K_A + P}{Q}$	A_B – балансова вартість однієї акції; K_A – балансова вартість акціонерного капіталу; P – розмір страхового (резервного) фонду; Q – кількість емітованих акцій	Є бухгалтерським підтвердженням забезпеченості кожної емітованої акції капіталом корпорації
3	Співвідношення ринкової та балансової вартості акцій	$C_A = \frac{A_P}{A_B}$	C_A – співвідношення ринкової і балансової вартості акцій; A_P – ринкова вартість акції; A_B – балансова вартість акцій.	Узагальнюючий показник, що свідчить про успіх (невдачу) корпорації
4	Рентабельність акціонерного капіталу	$P_{AK} = \frac{\Pi - \Pi_K}{K_{BA}}$	P_{AK} – рентабельність акціонерного капіталу; Π – сума чистого прибутку; Π_K – відсотки за користування позиковими коштами; K_{BA} – капіталізована вартість акцій	Показує темп зростання вкладеного акціонерами капіталу
5	Прибуток на акцію (Earnings per Share)	$\Pi_A = \frac{\Pi - \Pi_P}{Q_{II}}$	Π_A – прибуток на акцію; Π – сума чистого прибутку; Π_P – відсотки за користування позиковими коштами та кошти, які спрямовуються на виплату привілейованого дивіденду; Q_{II} – кількість емітованих простих акцій	Уможливує оцінку розміру доходів, що спрямовуються на споживання і нагромадження та припадають на одну акцію
6	Дивідендна віддача акції (Stock Yield)	$D_A = \frac{D}{A_P}$	D_A – дивідендна віддача акції; D – розмір нарахованого дивіденду; A_P – ринкова вартість акції	Розмір доходу, що спрямовується на поточне споживання акціонерів, у відношенні до ринкової вартості акції

Продовження таблиці 2				
1	2	3	4	5
7	Коефіцієнт виплат за акціями (Payout Ratio)	$K_{пл} = \frac{Д}{П_A}$	$K_{пл}$ – коефіцієнт виплат за акціями; Д – розмір нарахованого дивіденду; P_A – прибуток на акцію	Показує, яка частка прибутку спрямовується на виплату дивідендів.
8	Коефіцієнт «ціна-дохід» (P/E Ratio)	$K_{ц/д} = \frac{A_p}{П_A}$	$K_{ц/д}$ – коефіцієнт «ціна-дохід»; A_p – ринкова вартість акції; P_A – прибуток на акцію	Характеризує зв'язок між ринковою вартістю акції та її доходом.
9	Коефіцієнт прибутковості акцій	$K_{приб} = \frac{d_v + (P_2 - P_1)}{P_1}$	$K_{приб}$ – коефіцієнт прибутковості акцій d_v – отримані за даний період дивіденди; P_1 – ціна акції на початок періоду; P_2 – ціна акції на кінець періоду	Це зміна у відсотках вартості майна інвестора протягом певного періоду
10	Коефіцієнт «пропозиції-попиту»	$K_{п/п} = \frac{Ц_{проп}}{Ц_{поп}}$	$K_{п/п}$ – коефіцієнт «пропозиції-попиту»; $Ц_{проп}$ – ціна пропозиції акцій; $Ц_{поп}$ – ціна попиту на акції	Свідчить про співвідношення цін пропозиції та попиту
11	Коефіцієнт обігу акцій	$K_{об} = \frac{V_{прод}}{K_{ва}}$	$K_{об}$ – коефіцієнт обігу акцій; $V_{прод}$ – реальний обсяг продажу акцій; $K_{ва}$ – капіталізована вартість акцій	Визначає обсяг обігу акцій конкретного емітента та є різновидом ліквідності

* Методику створено авторами.

Наприклад, аналітичний показник відношення «курс/прибуток», який висвітлює відношення курсу акцій до чистого прибутку у розрахунку на одну акцію, використовується для того, щоб відрізнити недооцінені ринком акції та переоцінені на основі порівняння з аналогічними показниками інших корпорацій певної галузі або з середнім ринковим значенням показника.

Своєю чергою, курсовий показник відношення «курс/кешфлю» (КСУ), який розраховується як співвідношення курсу акцій та чистого грошового потоку корпорації від операційної діяльності, дозволяє уявити ефективність інвестиційних операцій. Світовий досвід демонструє, що купувати контрольний пакет акцій доцільно у корпорацій, які мають КСУ не вище трьох одиниць. Відповідно, як правило, акції корпорацій з низьким значенням цього показника є більш інвестиційними та привабливими [2, с. 45].

Порівняльний метод оцінки вартості акцій виходить з того, що такі самі інтереси зацікавлених осіб корпорації продаються або купуються за таку саму ціну. Особливістю методу є орієнтація його на використання ринкових цін на аналогічні цінні папери схожих корпорацій і на фактично досягнуті результати діяльності корпорації, акції якої оцінюються. Такий підхід забезпечує істотні переваги порівняно з фінансовою оцінкою, тобто полягає в тому, що оцінка орієнтується на фактичні ціни купівлі-продажу, що склалися на ринку, а ціна визначається ринком, а не коректністю виконаних розрахунків. Основою оцінки є поточна інформація, що відбиває фактично досягнуті результати; остання є вірогіднішою за прогнози, адже враховуються фактичні співвідношення між попитом або пропозицією стосовно аналогічних об'єктів, це підвищує обґрунтованість вартості, оскільки відображає поточну ринкову ситуацію.

Поряд із перевагами порівняльний метод має деякі недоліки: 1) для його використання потрібен активно функціонуючий ринок корпорацій – тільки в такому разі можливий вибір найбільш представницьких аналогів; 2) ринок має бути прозорим, тобто з доступною необхідною інформацією. Доки не задовольняються ці дві умови, оцінка порівняльним методом матиме обмежене застосування.

Порівняльний метод використовується у вигляді *методу ринку капіталів* та *методу угод*. Метод ринку капіталів ґрунтується на цінах, що склалися на фондовому ринку на акції аналогічних корпорацій. Базою оцінки є вартість однієї акції, бо в «чистому» вигляді метод використовується для оцінювання мінотарних пакетів акцій, які не забезпечують контролю над корпорацією. Проте існують способи, що уможливають перехід від оцінки мінотарного пакету до контрольного або вартості всієї корпорації.

Метод угод передбачає використання цін придбання контрольних пакетів акцій або корпорацій цілком. Він також враховує можливість переходу від вартості всієї корпорації (контрольного пакету акцій) до вартості мінотарного пакету. Технології застосування двох різновидів порівняльного методу збігаються. Відмінність полягає в тому,

що при оцінці методом ринку капіталів за вихідну інформацію беруть ціну однієї акції, а при оцінці методом угод – ціну контрольного пакета (корпорації).

Технічний аналіз відрізняється від фундаментального і виходить із діаметрально протилежних передумов: 1) базується на минулій та поточній ринковій поведінці фондових цінностей; 2) визнає, що аналіз саме такої поведінки дає змогу визначити майбутню спрямованість ціни та її значення.

Технічний аналіз не передбачає вивчення економічного стану і перспектив емітентів, оскільки вважає, що вони вже враховані ринком в оцінці поточної ціни активів. Основою є біржові дані котирування акцій.

Метою технічного аналізу є пошук стійких повторюваних конфігурацій цін. Аналіз проводять за допомогою графіків, а отримані конфігурації, що відображають ринкову поведінку активів, класифікують. Коли попередня та поточна інформація про поведінку конкретного цінного папера відповідає певному типу конфігурації, то саме такий тип стає основою для прогнозування ціни. Графіки фондового ринку вирізняються різноманіттям форм – це біржовий графік; лінійний графік ціни закриття; точкова діаграма; «японський свічник». Спільним для всіх графіків є те, що цінові зміни відображаються вертикально, а часові – горизонтально. Обсяги торгів указують у нижній частині графіка вертикальними рисками під відповідними ціновими показниками. Як правило, для показу обсягів торгів використовують другу шкалу ординат.

Для аналізу та оцінки організаційного оформлення фондового ринку використовують показники індексного характеру – так звані фондові індекси, що характеризують стан фондового ринку на підставі біржових цін і визначають тенденцію курсів цінних паперів (табл. 3). Згідно з деякими уточненнями [2; 5; 11; 17], цінові середні індекси розраховують на основі середнього арифметичного або середнього геометричного як суму цін або як середню ціну певної групи акцій.

З метою одержання постійної інформації про цінні папери у світі виділяють основні біржові індекси: американські SP500, SPIOO (Standard & Poor's), Dow Jones & Company, Value Line Composite Index; японські Nikkei; французькі CAC-40, CAC-240 (Compagnie des Agents de Change), індекси корпорацій Великої Британії Financial Times 30, FT-SE-100, FT-SE-30 (Financial Times Stock Exchange).

Зміна середньої ціни в часі характеризує динаміку ринку. Традиційно вони називаються індексами, хоча за характером розрахунку є середніми.

Характеристики фондових індексів за ознаками

Класифікаційні ознаки	Види фондових індексів
Вид ринку, що оцінюється	<ul style="list-style-type: none"> • інтернаціональні індекси, що характеризують стан світового ринку (Європа, Північна Америка, Далекий Схід тощо); • національні (загальноринкові) індекси – охоплюють показники фондового ринку окремої країни; • секторні індекси – характеризують стан ринків на окремих біржах; • субсекторні (галузеві) індекси за галузями національної економіки
Вид цінних паперів, що оцінюється	<ul style="list-style-type: none"> • індекси акцій; • індекси облігацій; • індекси інших цінних паперів
Спосіб розрахунку індексів	<ul style="list-style-type: none"> • темпи зміни середньоарифметичної ціни; • темпи зміни середньозваженої ціни; • середньоарифметичний темп зміни цін; • середньгеометричний темп зміни цін; • медіана з відносних цін

Середні, зважені за розмірами ринкової капіталізації, індекси розраховують за обсягами базового (індекс Ласпейреса) або за обсягами поточного (індекс Пааше) періоду. За методом Ласпейреса обчислюють індекс цін акцій 30 найбільших німецьких корпорацій DAX (Deutscher Aktienindex). Для відображення структурних змін, тобто змін у наборі або кількості корпорацій, на базі яких розраховують зазначені індекси, введено поправочний коефіцієнт-дільник D_t , який дозволяє зіставляти наступні та попередні індекси.

Більшість індексів акцій, що використовують формули Ласпейреса, Пааше або Фішера, є індексами, що відображають капіталізований дохід, тобто дохід, отриманий на різниці цін купівлі або продажу акцій. Вважається, що індексний метод розрахунку точніший, ніж розрахунок на базі середніх величин. Він є особливо ефективним в оцінці зміни стану ринку загалом і відображає зміну рівня цін більш адекватно. Зокрема, можна розрахувати медіану відносних цін за формулою з теорії статистики, яка виступає в ролі індексу. Проте найчастіше на практиці застосовують методи розрахунку простих агрегатних індексів за формулами середніх арифметичних та середніх геометричних величин.

Розвиток українського фондового ринку характеризується такими фондовими індексами, що відрізняються за методами розрахунку. *ПФТС* – індекс, який є офіційним показником Першої фондової торгової системи і розраховується на основі простих акцій корпорацій, котрі пройшли лістинг у ПФТС. Індекс розраховується за методом зваженої середньої арифметичної і започаткований 1 жовтня 1997 р.

Індекс Inekodex є першим галузевим українським фондовим індексом, який відображує поточну ситуацію на ринку енергетичних корпорацій. Розраховують його на основі середньої арифметичної з відносних цін. *Індекс IPI-U* розраховується спільно агентством «Інтерфакс-Україна» і корпорацією «Полар-інвест» з 1 січня 1999 року. До бази індексу входять найбільш ліквідні акції, а зміна лістингу проводиться щомісяця. Особливістю цього індексу є те, що він розраховується виходячи з доларових цін акцій. *Індекс СОКПАТ* розраховується за принципом агрегатного індексу. При розрахунку ринкової капіталізації враховуються лише ті акції, які обертаються на вторинному ринку. *Індекс KINDEX* розраховується з вересня 1998 року фірмою КІНТО. Індекс є ринковозваженим і дозволяє дослідити динаміку цін найбільш ліквідних акцій, якими торгують на українському фондовому ринку. Склад індексу змінюється, якщо корпорації перестають відповідати певним умовам (між найкращими котируваннями попиту та пропозиції не повинен перевищувати 100%; кількість котирувань як попиту, так і пропозицій не повинна бути менше 5%). *Індекс Wood-15*, який обчислюється корпорацією «Wood & Company Ukraine» з 1 липня 1997 року, будується за принципом індексу Пааше для біржових індексів країн, що розвиваються. *Індекс SBPU-30*, який був розроблений фахівцями АТ «Софія-Цінні папери», будується за принципом середньої арифметичної зваженої. Він характеризує курс на певну дату середньостатистичної акції 30 найвідоміших корпорацій, котрі котируються на українському фондовому ринку. Використання валютного індексу при обчисленні SBPU-30 уможливило зменшення залежності величини індексу від зміни курсу гривні відносно конвертованих валют.

Фондові індекси є індикаторами стану та динаміки ринку цінних паперів і застосовуються: 1) для визначення цінової динаміки фондового ринку; 2) для характеристики макроекономічної ситуації, де індикатором є стан ринку цінних паперів; 3) як параметр ринку в математичних моделях, що використовуються в управлінні інвестиціями; 4) при побудові похідних фінансових інструментів, таких як ф'ючерс на індекс, опціон на індекс; 5) для визначення інших показників фондового ринку, де основою порівняння є фондові індекси. Отже, корпо-

рації, що входять до бази індексу, мають визначати розвиток галузі чи економіки загалом, а також вирізнятися надійністю та стійкістю.

Висновки. У статті здійснено теоретичне узагальнення найвпливовіших характеристик інвестиційної привабливості акцій, які доцільно прораховувати інвестору. Інвестор повинен володіти фундаментальним аналізом, досліджувати чинники макроекономічного характеру й ринок з приводу довготермінової та середньотермінової кон'юнктури. Фундаментальний аналіз заснований на двох базових передумовах: 1) існує можливість оцінити «справжню», тобто «внутрішню», або невід'ємну, вартість цінного папера; 2) ринок з часом «правильно» оцінить внутрішню вартість, а тому ринкова ціна наблизиться до справжньої, поточної ринкової вартості.

Методики розрахунку інвестиційної привабливості акцій та індексу дають змогу уникнути недоліку, пов'язаного з різним номіналом акцій, оскільки такі акції однаково впливають на величину індексу. Індеси розраховують різні корпорації, але фактично до бази розрахунку індексів входять одні й ті ж самі корпорації. Більшість індексів визначається на основі розрахунку капіталізації. Останній показник в умовах нерозвиненого фондового ринку не відображає реального рівня капіталізації, а демонструє динаміку змін поточних цін на ринку.

Фондові індекси є індексами ділової активності, оскільки відображають зміни в ринковій вартості цінних паперів і опосередковано свідчать про інтенсивність обороту цінних паперів на ринку. Вони характеризують стан та динаміку розвитку як національної економіки загалом, так і окремих її галузей, отже, виконують діагностичну функцію, адже підвищення або зниження рентабельності виробництва в галузі чи в економіці призводить до змін у ринкових цінах акцій і, відповідно, у значеннях фондових індексів. Поряд з іншими економічними показниками фондові індекси входять до системи економічного моніторингу стану національної економіки.

1. Аналітика фондового ринку: від приватного до загального. Фундаментальний аналіз цінних паперів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrrefs.com>.

2. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pidruchniki.ws>.

3. Вакульчик О. М. Корпоративне управління: економіко-аналітичний аспект / О. М. Вакульчик. – Дніпропетровськ: Пороги, 2008. – 257 с.

4. Економіка та організація виробничої діяльності корпорація [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://posibnyky.vntu.edu.ua/ekonomika/171.htm>

5. Еш С. М. Фінансовий ринок / С. М. Еш [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pidruchniki.ws>.
6. Ігнат'єва І. А. Корпоративне управління: підручник / І. А. Ігнат'єва, О. І. Гарафонова; КНУТД. – К.: Центр учбової літератури, 2013. – 600 с.
7. Ковальська К. В. Дивідендна політика в акціонерних товариствах України: стан і проблеми формування / К. В. Ковальська, В. А. Євтушевський // Теорії мікро-, макроекономіки. – Вип. 12. – К., 2003. – С. 5–11.
8. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/corpmangement>
9. Показники та методи фундаментального (класичного) аналізу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bookbrains.com>.
10. Ринок цінних паперів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ubooks.com.ua/books/00040/inx29.php>
11. Святюк О. Р. Корпоративне управління: конспект лекцій / О. Р. Святюк. – Львів: ЛьвДУВС, 2013. – 180 с.
12. Статистика фондових бірж [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://elib.lutsk-ntu.com.ua/book/fof/finansiv/2011/11-3/page36.html>
13. Фондовые индексы [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://index.minfin.com.ua>.
14. Фундаментальний аналіз [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://uk.wikipedia.org/wiki>
15. Фундаментальний аналіз цінних паперів. Поняття «фундаментальний аналіз» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.securities.org.ua>.
16. Химич І. Фундаментальний аналіз фінансового ринку / І. Химич // Галицький економічний вісник. – 2013. – № 2 (41). – С. 134–141 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis.../cgiirbis_64.exe
17. Шелудько В. М. Фінансовий ринок / В. М. Шелудько [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://westudents.com.ua/glavy/103318-1811-fondov-ndeksi.html>

Святюк А. Р., Тувакова Н. В., Величко Т. Г. Аналіз інвестиційної привлекателності корпоративних цінних бумаг

Обоснованы характеристики корпоративных ценных бумаг. Доказано значение инвестиционного анализа при выборе ценных бумаг инвестором, что позволяет сравнить альтернативы и реально осуществить операции покупки и(или) продажи. Отмечена необходимость применения фундаментального анализа по уровням: макроэкономическом (анализ экономики страны), региональном (анализ регионов и областей страны), отраслевом (анализ отраслей экономики); микроэкономическом (анализ корпорации). Исследовано экономическую значимость анализа финансовой отчетности корпораций и оценки факторов, определяющих стоимость ценных бумаг корпорации-эмитента.

С целью уточнения научных подходов обосновано фондовые индексы, которые обобщают характеристики макроэкономической ситуации и инве-

стиционный климат в каждой конкретной стране. Аналитики фондового рынка постоянно отслеживают финансовое состояние, оценивают различные аспекты хозяйственной деятельности и прогнозируют развитие эмитента. Итогом их работы являются интегральные показатели – рейтинги, то есть оценки по классу, рангу, категории любой корпорации и эмитированных ею ценных бумаг.

Ключевые слова: корпорации, акции, фундаментальный анализ, фондовый рынок, фондовый индекс.

Svatyuk O. R., Tuvakova N. V., Velichko T. G. Analysis of investment attractiveness of corporate securities

Authors described basic characteristics of corporate securities. Defined the role of investment analysis at the choice of securities, that allows to compare alternatives and really to carry out operations of purchase and/or sale. As investor has reliable information only about past and current prices on the fund assets of corporation, then for the estimation of investment internalss of the last he must forecast future prices and profitability. It is carried out by specialists of fundamental and technical analysis.

Proved the necessity of application of fundamental analysis by levels: macroeconomic (analysis of economy of country); regional (analysis of regions and areas of country); branch (analysis of industries of economy); microeconomic (an analysis of a corporation). An analysis of corporation is time consuming and difficult. In the article motivated the economic ponderability of analysis of the financial reporting.

Thus the special attention is spared to the study of dynamics of sales and net income, liquidity and solvency, indexes of capital and financial risk, indexes of market activity. Difference between the forecast and actual values of indexes usually grounds for the acceptance of trade decisions.

Fund indexes are intended for the displaying of the current state of affairs on market, state of business activity and estimation of market tendencies. Next parameters and indexes are offered: volume of gross domestic or gross national product; rate of exchange, rate of inflation, unemployment rate, interest rates, to the volume of export and import; a size of the government spending and borrowings; threats to national security of the state. With an aim of clarification of scientific approaches reasonable are indexes that drscribe the macroeconomic situation and investment climate in every country. They represent the market value of certain set of securities, market value of middle share or market capitalization of certain group of corporations.

The analysts of fund markets estimate the financial state, estimate the various aspects of economic activity and forecast development of issuer. The result of their work are integral indexes – ratings, measured by a class, grade or category of that or other corporation, and also the securities issued by it.

Key words: corporations, shares, fundamental analysis, fund market, fund index.

Стаття надійшла 4 травня 2016 р.