



Рис. 3 – Алгоритм процесу управління станами фінансової стійкості підприємства

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку.

Отже, за даними дослідження поняття «стійкість» не являється тотожним поняттям «стабільність», «рівновага» та «надійність», незважаючи на те, що чимало авторів вживають їх як синоніми. Зокрема фінансову стійкість будь-якого підприємства як відкритої системи слід розглядати як функцію часу для можливості вчасного реагування на зміну факторів внутрішнього та зовнішнього середовищ. Також представлений у статті алгоритм процесу управління фінансовою стійкістю дає уявлення про хід та послідовність дій управління її типами, що вимагає у подальшому застосування запропонованого комплексу заходів, які АТП зможуть на практиці використовувати для покращення фінансового стану.

Інтерес у майбутніх дослідженнях становлять: побудова оптимальної структури капіталу для забезпечення ефективного фінансового стану та визначення часу перебування фінансової стійкості у тому чи іншому типі.

Література

1. http://uk.wikipedia.org/wiki/Стійкість_систем
2. Островська О.А. Модель ідентифікації стійкості фінансового стану підприємства / О.А. Островська // Экономика Крыма. – 2003. - №8. – с.55 – 60
3. Лекарев С.В. Бизнес и безопасность. А-Я: толковый терминологический словарь / С.В. Лекарев, В.А. Порк; [под ред. А.Н. Гурова, Б.С. Тертерина]. – М.: ИКСНИМ, 1995. – 336с.
4. Словник української мови / Академія наук Української РСР. Ін-т мов-ва ім. О.О. Потебні. [ред.: І.С. Назарова, О.П. Петровська, Л.Г. Скрипник, Л.А. Юрчук]. – К.: Наукова думка, 1978. – Е.ІХ. – 853с.
5. Яворский Б.М. Справочник по физике / Б.М. Яворский, А.А. Детлаф. – М.: Наука. Главная редакция физ.-мат. лит-ры, 1981. – 342 с.
6. Большой экономический словарь / [под ред. А.Н. Азриляна]. – М.: Институт новой экономики, 1997. – 864с.
7. Кіндрацька Г. І., Білик М. С, Загородній А. Г. Економічний аналіз: Підручник / За ред. проф. А. Г. Загороднього. – 3-тє вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2008. – 487 с.

УДК 336.761.6

ОСОБЛИВОСТІ ТА АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ

Турпак Т.Г., кандидат економічних наук

Постановка проблеми. Ринок цінних паперів України функціонує вже понад 16 років з моменту прийняття Закону України «Про цінні папери та фондову біржу». Натепер він розвивається і розширює сферу своїх інвестиційних можливостей, є невід’ємним та важливим елементом фінансової системи ринкової економіки України. Але нестабільні макроекономічні процеси протягом 2008-

2010р.р. та проблеми, що існують на українському фондовому ринку, відповідно вплинули на ринок цінних паперів, що заважає його подальшому розвитку, перешкоджає процесу інституційного становлення вітчизняного фондового ринку, набуття необхідних якісних параметрів ринку.

Мета статті. Розкриття особливостей та аналіз функціонування вітчизняного ринку цінних паперів на сучасному етапі, виявлення проблем, що перешкоджають розвитку фондового ринку, визначення рекомендацій, спрямованих на усунення перешкод формування ефективного фондового ринку із забезпеченням залучення інвестиційних ресурсів до реального сектору економіки.

Ринок цінних паперів (РЦП) характеризується як економічні відносини з приводу випуску та обігу цінних паперів між його учасниками. Метою функціонування РЦП є залучення інвестицій в економіку шляхом емісії забезпечених цінних паперів - акцій, облігацій, векселів тощо, що може бути альтернативою банківському кредиту, засобом стабілізації валютного курсу, можливістю одержання доходів, сприянням розвитку самоврядування на виробництві за рахунок залучення акціонерів до управління, можливістю поліпшення матеріального становища населення тощо.

Державне регулювання фондового ринку України передбачає реалізацію загальнодержавних інтересів, забезпечення гарантій та визначеної безпеки інвестиційної діяльності в нашій країні з обов'язковим захистом прийнятих в світі прав інвесторів. Базовим законом є Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів», Державний регулюючий орган – Державна комісія по цінним паперам і фондового ринку, функцією якого є розробка норм, ліцензування і нагляд за діяльністю учасників фондового ринку. Законодавчою основою регулювання фондового ринку України являються закони України «Про цінні папери і фондову біржу», «Про господарчі товариства», «Про національну депозитну систему», «Про інститути спільного інвестування» і т.п.

Важливою умовою ефективного розвитку РЦП є його абсолютна прозорість та повна інформованість стосовно предмету вкладень. На ринку цінних паперів водночас знаходяться в обігу тисячі інструментів різних випусків, а кредитоспроможність та фінансова надійність емітентів постійно змінюється. Інвестори потребують кваліфікованої професійної допомоги інвестиційно-інформаційних посередників, які би вивчали фінансовий стан емітентів та публікували цю інформацію у вигляді формалізованої бальної оцінки. Емітенти також потребують незалежної експертизи їх цінних паперів, оскільки цим підтверджується інвестиційна якість їх фінансового товару. Тому присвоєння рейтингів цінним паперам, що скуповуються інвестиційними посередниками, підвищить довіру вкладників до фондового ринку.

З січня 2005 р., згідно рішення ДКЦПФР № 542 від 08.12.04, оцінка фінансової надійності публічних цінних паперів та їх емітентів є обов'язковою на вітчизняному фінансовому ринку.

Рейтингова оцінка ЦП – це оцінка ризиків, які пов'язані з їх придбанням. Інвестор у відповідності з рейтингом отримує можливість оцінити ймовірність ризику та визначити необхідну доходність своїх вкладень. Емітент отримує орієнтири задля оцінки умов забезпечення своїх фінансових зобов'язань. Державні органи, що контролюють РЦП, використовують рейтингову систему задля зниження сукупного ризику операцій фондовими інструментами.

Публікація рейтинговим агентством результатів оцінки не є рекомендацією купити або продати відповідні цінні папери. Рейтинг не надає оцінки зміни курсу ЦП в майбутньому. Рейтинг – це перш за все порівняльна оцінка рівня ризику за цінними паперами, зручний спосіб співставлення їх між собою, тому рейтинг – це інформація для учасників ринку, на основі якої вони самостійно приймають рішення про інвестування.

Так, в США присвоєння рейтингів здійснюється приватними компаніями, які мають таку надійну репутацію, що можуть вважатися „квзіофіційними” інституціями. Найвідоміші фірми рейтингової оцінки – «Standard & Poor's», «Moody's» та «Fitch». В табл. 1 наведений приклад рейтингової оцінки довгострокових боргових зобов'язань, що використовується міжнародними агенціями «Standard & Poor's» та «Moody's».

За шкалою «Moody's», до інвестиційного класу належать облігації з рейтингом від Ааа до Ваа, до спекулятивного – з рейтингом від Ва до С, за шкалою «Standard & Poor's» до інвестиційних облігацій належать від ААА до ВВВ-, інші – до спекулятивних.

В Україні декілька банків пройшли процедуру рейтингової оцінки, розуміючи, що від цього залежить успішність розвитку бізнесу. Так, з січня 2009 рейтинг Укресімбанку був підвищений з В+ до ВВ-, а Приватбанку – з В- до В (за оцінкою «Fitch»). Облігації «Київстар GSM» і Київської міськради мають рейтинг В від «Standard & Poor's» із прогнозом «стабільний».

Водночас в Україні відсутні національні рейтингові агенції, які би здійснювали оцінку інвестиційних якостей корпоративних цінних паперів, на відміну від закордонного досвіду, який свідчить про високу довіру інвесторів до результатів рейтингової оцінки цінних паперів, що підвищує

інвестиційну привабливість фондових інструментів та фондового ринку в цілому.

Таблиця 1

Рейтингова шкала оцінки облігацій в США

Рейтингова категорія		Характеристика облігацій
Moody's	Standard & Poor's	
Aaa	AAA	Найвищі інвестиційні якості, найменший ризик. Першокласні цінні папери з надійним забезпеченням.
Aa	AA	Високі інвестиційні якості. Рівень забезпечення нижче, ніж у Aaa.
A	A	Інвестиційні якості вище середніх. Достатня безпека суми боргу та відсотків, але можливе погіршення безпеки вкладень в майбутньому.
Baa	BBB	Середні інвестиційні якості. Забезпечення боргу та відсотків в поточний час достатнє, але може погіршитись, у зв'язку з чим ризик збільшиться.
Ba	BB	Інвестиційні якості невисокі. Забезпечення боргу недостатнє, невисокі гарантії виплати відсотків та боргу, навіть при задовільній кон'юктурі ринку. Присутні спекулятивні елементи.
B	B	Інвестиційні якості недостатні. Нема гарантії виплати відсотків та боргу. Умови займу не можуть підтримуватись на протязі тривалого терміну.
Saa	CCC	Інвестиційні якості незадовільні. Зобов'язання не можуть бути виконані або характеризують великим ризиком невиклати відсотків та суми боргу.
Sa	CC	Висока ступінь спекулятивності. Зобов'язання не будуть виконані.
C	C	Найнижча рейтингова оцінка. Максимально незадовільні перспективи виконання зобов'язань.

У світі налічується близько 200 фондових бірж, об'єднаних у міжнародну Федерацію фондових бірж. Найбільшими з них є фондові біржі Нью-Йорка, Лондона й Токіо, на які припадає до 60 % загальносвітового обсягу торгівлі акціями.

До країн з найбільшими розвиненими фондовими біржами відносять:

- Сполучені Штати Америки. Основною ланкою у біржовій системі США є Нью-Йоркська фондова біржа (New-York Stock Exchange, скорочено NYSE Euronext), яка займає 1-е місце у світі.
- Англія. Характерною рисою британської системи фондових бірж є її висока концентрація. У Великобританії функціонують 22 біржі. Головною фондовою біржею Великобританії є Лондонська Міжнародна Фондова Біржа (London Stock Exchange, скорочено LSE) - одна з найбільших і старих бірж Європи і один з найбільш відомих світових ринків цінних паперів.
- Німеччина. Головною фондовою біржею є Франкфуртська Фондова Біржа, що є найбільшою фондовою біржею континентальної Європи (не враховуючи Англію).
- Японія. Головною японською фондовою біржею є Токійська Фондова Біржа (Токуо Stock Exchange, скорочено TSE)
- Російська Федерація. Московська міжбанківська валютна біржа - одна з найбільших універсальних бірж в Росії, країнах СНД і Східної Європи. Відкрита в 1992 році.
- NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation – Автоматизовані котирування Національної асоціації дилерів по цінних паперах) - американський позабіржовий ринок, що спеціалізується на акціях високотехнологічних компаній, виробництва, електроніки, програмного забезпечення.

Найпоширенішим показником порівняння розмірів фондових бірж є капіталізація національних емітентів, які мають лістинг на відповідній біржі. За цим показником безперечним лідером залишається Нью-Йоркська фондова біржа (36% світової капіталізації), на другому місці – Токійська фондова біржа (10%), на третьому – система NASDAQ (9%). Основні показники діяльності трьох найбільших фондових бірж зображені в табл.2 [8].

Таблиця 2

Фінансові показники 3 найбільших фондових бірж, \$ млрд.

Показники	Дохід 2007	Дохід 2008	Дохід 2009	Дохід 2010	Вартість акцій, дані за 2010	Капіталізація, дані за 2010
NYSE Euronext	3,75	4,47	4,68	4,42	11,84	14 700
TSE	0,9	0,8	0,73	0,7	3,31	3 800
NASDAQ	2,44	3,65	3,41	3,2	3,24	3 000

Найважливішим джерелом залучення фінансових ресурсів на ринку цінних паперів України виступали такі види цінних паперів, як акції, інвестиційні сертифікати та облігації підприємств. Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Комісією [9], становить 740,06 млрд. грн. (рис.1).

У 2009 році Комісією зареєстровано випуски цінних паперів на суму 162,68 млрд. грн., у тому числі: акцій – 101,07 млрд. грн. (62,13% від загального обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів у 2009 році); облігацій підприємств - 10,11 млрд. грн.(6,21%), порівняно з 2008 роком обсяг випусків облігацій підприємств зменшився на 21,24 млрд. грн.; облігацій місцевих позик – 370,00 млн. грн.; опціонів – 6,55 млн. грн.; інвестиційних сертифікатів КУА пайовими інвестиційними фондами – 47,21 млрд. грн. (29,02%); акцій корпоративними інвестиційними фондами – 3,90 млрд. грн.; сертифікатів фонду операцій з нерухомістю – 8,0 млн. грн.

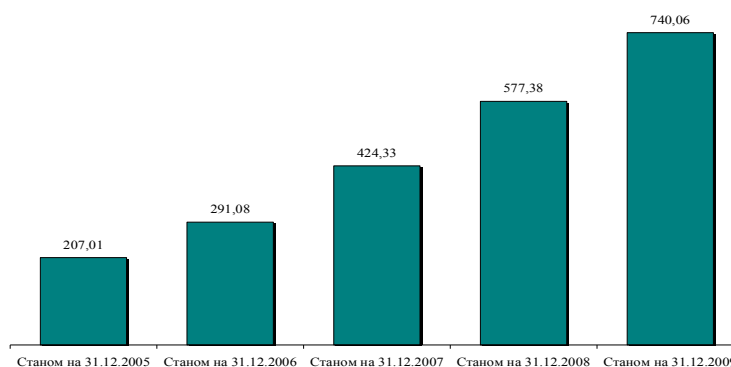


Рис.1. Динаміка обсягу зареєстрованих Комісією випусків цінних паперів (наростаючим підсумком), млрд. грн.

Обсяг випусків акцій підприємств, частка яких становила 52,4% від загального обсягу випусків акцій, зареєстрованих Комісією зображено в табл.3.

Таблиця 3

Перелік емітентів, обсяг випуску акцій яких був найбільшим протягом 2009 р.

Назва емітента	Обсяг емісії, млн. грн.
ПАТ НАК «Нафтогаз Україна»	30 600,00
ВАТ «Державний ощадний банк України»	11 770,00
ПАТ «Родовід Банк»	5 599,99
ПАТ «Сведбанк»	5 000,00

На відміну від минулих років, у 2009 році спостерігалась відсутність зацікавленості з боку комерційних банків та страхових компаній до залучення коштів шляхом випуску боргових зобов'язань (табл.4).

Таблиця 4

Обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств у 2005-2009 роках, млн. грн.

Вид емітента	2005	2006	2007	2008	2009
Усього, у тому числі:	12 748,28	22 070,80	44 480,51	31 346,28	10 107,35
Банки	2 564,73	4 994,00	18 869,37	7 115,94	0,00
Страхові компанії	41,90	85,00	50,64	97,50	0,00
Підприємства та ін.	10 141,65	16 991,80	25 560,50	24 132,84	10 107,35

Загальна кількість організаторів торгівлі, яким видано ліцензію на здійснення діяльності з організації торгівлі на ринку цінних паперів, становила 10 (ВАТ «Київська міжнародна фондова біржа», ЗАТ «Придніпровська фондова біржа», ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», ЗАТ «Українська міжнародна фондова біржа», ЗАТ «Українська фондова біржа», ВАТ «Східно-Європейська фондова біржа», ВАТ «Українська біржа», ЗАТ Фондова біржа «ІННЕКС», ПрАТ Фондова біржа «ПФТС», ПАТ Фондова біржа «Перспектива»). Протягом 2009 року обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами організаторами торгівлі становив 36,01 млрд. грн., що менше на 4,6% порівняно з 2008 роком (рис.2).

Основним індикатором динаміки цін на фондовому ринку є фондові індекси, які оцінюють середні зміни цін визначеного набору цінних паперів. Найбільш відомим індексом в Україні є індекс ПФТС, який як середньозважений індекс розраховується за формулою (1):

$$I_t = \frac{\sum_{j=1}^N P_{jt}W_{jt}}{\sum_{j=1}^N P_{jo}W_{jo}} \times \mu, \quad (1)$$

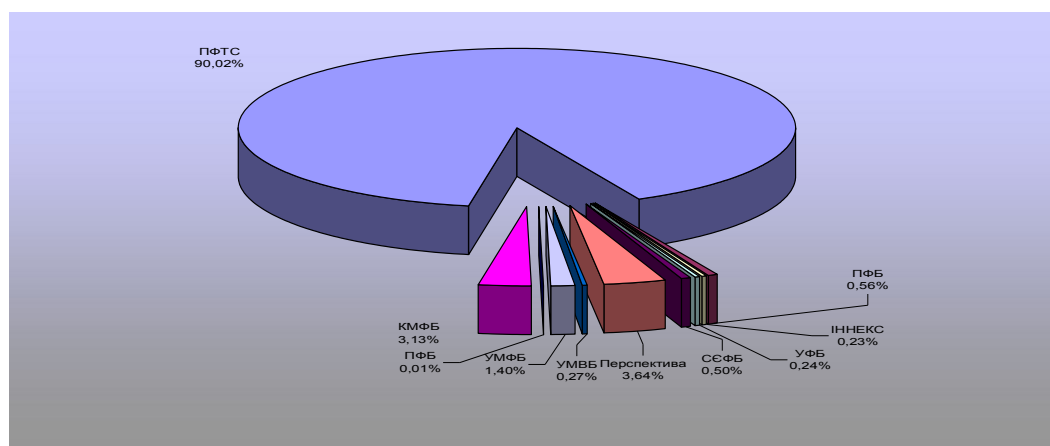


Рис.2. Розподіл обсягів виконаних біржових контрактів з цінними паперами за 2009 рік

де I_t – значення фондового індексу на момент часу t ;

P_{jt} – курсова вартість акцій j -ї компанії на момент часу t ;

P_{jo} – курсова вартість акцій j -ї компанії на початковий момент часу;

N – загальна кількість компаній, акції яких використовуються при розрахунку фондового індексу;

W_{jt} – кількість акцій j -ї компанії на момент часу t ;

W_{jo} – кількість акцій j -ї компанії на початковий момент часу;

μ – базове значення індексу на початковий момент часу.

Базове значення індексу ПФТС в 100 пунктів, з яким почався відлік восени 1997 р., довгий час не було подоланим. 17 лютого 2004 р. фондовий ринок поставив новий рекорд. Вперше за 6 років індекс ПФТС переборює рубіж 100 пунктів і досягає рекордної оцінки 101,87. Це стало завдяки росту цін акцій «Стирала», «Укртелекома», «Укрнафти», «Нижньодніпровського трубопрокатного заводу», «Западенерго», «Донбасенерго».

За 2010 рік Індекс ПФТС виріс на 70,20% з 572,91 до 975,08 пункту (табл.5). Індекс ПФТС виріс за рахунок підвищення цін акцій підприємств паливно-енергетичного комплексу, хімічного і телекомунікаційного секторів. Прибутковість українського ринку вже реально залучає деякі іноземні венчурні фонди.

Таблиця 5

Обсяг торгів та індекс ПФТС за 2006-2010 роки

Показники	2006	2007	2008	2009	2010
Обсяг торгів, млрд. грн.	27,63	31,5	45,5	15,8	61,4
Індекс, пункт	498,86	1174,02	301,42	572,91	975,08

Незважаючи на різке падіння в 2008-2009 роках, останній рік обсяг ринку почав

збільшуватися, тому що зберігався гарний попит на папери з боку внутрішніх і зовнішніх інвесторів. Головна ж привабливість ринку акцій все та ж – більшість «блакитних фішок» в Україні, тобто акцій надійних емітентів, залишаються недооціненими, на чому як і раніше заробляють і будуть заробляти спекулянти. Джерелом всіх «лих» українського ринку акцій і основною причиною стагнації є те, що більшості фінансово-промислових груп (ФПГ) цивілізований ринок цінних паперів, з надійною інфраструктурою, розвинутим вторинним ринком поки ще не потрібний. Справа в тому, що так званий перший переділ власності в країні не закінчився: ще не приватизований ряд монополій, серед яких – об'єкти енергетики, машинобудування, транспорту, телекомунікації. Переплачувати за ці об'єкти ніхто не хоче. Тому великі ФПГ поки не зацікавлені у формуванні справедливої ціни на акції. Саме тому український ринок акцій залишається позабіржовим і, відповідно, непрозорим. Звісно, без нормального ціноутворення говорити про привабливий для інвесторів ринок не приходиться.

Крім того, в Україні ще відсутня корпоративна культура, постійно порушуються права акціонерів, що робить інвестування в українські акції вкрай ризикованим. Як не сумно, але з'явилися нові способи зниження цін на акції: крадіжка реєстрів, знищення їх, підробка документів тощо.

Висновки. Подальшому розвитку ринку цінних паперів України перешкоджає низка проблем – це низька ліквідність та капіталізація, масштабний дефіцит внутрішніх грошових ресурсів для інвестицій, мізерна частка біржового сегменту ринку, недостатнє законодавче регулювання ціноутворення, обмежена кількість ліквідних та інвестиційно-привабливих фінансових інструментів тощо. Для вирішення проблемних питань потрібно збільшити капіталізацію, ліквідність та прозорість фондового ринку, удосконалити ринкову інфраструктуру та забезпечити її надійне та ефективне функціонування, удосконалити механізм державного регулювання, нагляд на фондовому ринку та захист прав інвесторів.

Література

1. Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» від 18.06.1991р. №2101-III
2. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 10.12.1997 р. № 710/97 – ВР
3. Рішення ДКЦПФР № 542 від 08.12.04 р. «Про впровадження системи обов'язкового рейтингування суб'єктів та інструментів фондового ринку»
4. Ляшенко В. И. Фондовые индексы и рейтинги. - Донецк: Сталкер, 1998 г. – 278 с
6. Мендрул О.Г., Шевчук І.А. Ринок цінних паперів . – К.: КНЕУ, 1999. – 289с
8. Рейтингові агентства [Електронний ресурс] / Fin.Club.Ua. – Режим доступу: <http://sites.google.com>
9. Фондовий ринок [Електронний ресурс] / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>

УДК 65.016.8:65.011.2

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ДІАГНОСТИКИ ІМОВІРНОСТІ БАНКРУТСТВА ПІДПРИЄМСТВ З ВИКОРИСТАННЯМ НЕЧІТКОЇ КОГНІТИВНОЇ МОДЕЛІ

Федорук О.В.

Постановка проблеми. За умов поширення глобалізаційних процесів у світі країни з транзитивною економікою стають найбільш вразливими під час виникнення кризових явищ, спричинених економічними, фінансовими, технологічними та іншими факторами. З огляду на це суб'єкти підприємницької діяльності повинні адаптуватись до тих умов, що створюються факторами зовнішнього середовища, а внутрішні кризоутворюючі чинники необхідно нейтралізувати за допомогою інструментів антикризового управління підприємством. Беручи до уваги те, що у процесі становлення ринкової економіки в Україні багато компаній опинилося в кризовому стані, з'явилась необхідність в оцінці перспектив розвитку підприємств, прогнозуванні їх майбутнього фінансово-господарського стану та накресленні можливих шляхів попередження кризових явищ.

Варто відзначити, що сьогодні відсутнє належне теоретичне та методичне забезпечення діагностування імовірності банкрутства підприємств, а також проведення системних досліджень з цього питання з метою формування цілісної наукової парадигми діагностики імовірності банкрутства суб'єктів підприємницької діяльності. Зважаючи на те, що виникнення кризових явищ на