

Т.І. ЛЕПЕЙКО, доцент

Харківський державний економічний університет

ПРОБЛЕМИ АНАЛІЗУ КОН'ЮНКТУРИ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

Одним з секторів національної економіки, що зазнав значних трансформацій і найбільш динамічно розвивається на сучасному етапі, є ринок цінних паперів. Він дозволяє провести розподілення та перерозподіл значних інвестиційних ресурсів, які залучаються у ринкові перетворення майже всіх галузей народного господарства. На 01.01.2001 р. емітентами випущено в обіг цінних паперів на суму 47,29 млрд. грн, з них 28,01% акцій; 52,91% векселів; 13,09% облігацій і 5,99% ощадних сертифікатів. Спостерігається постійне розширення кола інструментів та збільшення обсягів емісій, тому розробка питань технології інвестування у цінні папери актуальна і потребує подальшого розвитку.

Ефективність інвестиційної діяльності визначається значною мірою швидкістю прийняття інвестиційних рішень, в умовах постійних змін на ринку. Конкуренція з боку інших інвесторів, сучасні «он-лайн» технології одержання інформації диктують необхідність мінімізації термінів підготовки, ухвалення інвестиційного рішення й підвищення його якості. У технології аналітичних процедур, що застосовується для підготовки інвестиційного рішення на ринку цінних паперів, виділяються чотири ланки операцій: прийом інформації; її попередня обробка; аналіз та прогноз; оптимізація ризиків і рекомендації щодо управління фінансовими інвестиціями.

Для ухвалення рішення повинен бути забезпечений своєчасний доступ до можливо більшої кількості значимої інформації, включаючи, з одного боку, дані безпосередньо про кон'юнктуру

ринку, а з іншого боку – відомості, здатні побічно впливати на неї в найближчій і віддаленій перспективі. Оскільки відомості, що надходять з різних джерел, можуть як взаємодоповнювати, так і дублювати одна одну, то надходження інформації з каналів передачі даних буде сприяти зниженню негативних наслідків при збоях у прийомі-передачі й усуненню суперечливості даних. При прийнятті інвестиційного рішення, як правило, використовується не тільки поточна інформація, але і ретроспективні статистичні дані, у зв'язку з чим необхідно організувати нагромадження, сортування, збереження, архівування, пошук, зручне і наочне представлення даних.

Для обробки інформації, що надходить, необхідно використовувати як стандартні, так і додаткові засоби (програми технічного аналізу цінних графіків, оцінки інвестиційної привабливості в рамках фундаментального аналізу й інші), включаючи підходи експертного прогнозування. Кінцеве оформлення інвестиційного рішення на основі зроблених прогнозів досягається шляхом використання оптимізаційних алгоритмів управління структурою інвестиційного портфеля чи управління ризиками. Послідовність названих ланок, регулярно повторюваних для нових порцій інформації, складає технологію ухвалення інвестиційного рішення.

В умовах сучасного українського ринку цінних паперів в організаційній схемі технологічного процесу ухвалення інвестиційного рішення пропонується виділити чотири цикли: спекулятивний, інвестиційний, портфельний, стратегічний. Принципове розходження між-

циклами полягає в суті торгових операцій, їх тривалості та розмірі інвестованих ресурсів. Під спекулятивними операціями, відповідно до традиційного трактування, розуміються невеликі короткострокові торгові операції з використанням, зокрема, «коротких позицій». Інвестиції можна визначити як середньострокові торгові операції на довгих позиціях. Портфельні інвестиції – придбання цінних паперів з метою одержання дивідендного (процентного) доходу й участі в управлінні підприємством. Стратегічні інвестиції – прямі грошові інвестиції у підприємства.

В сучасних умовах аналіз кон'юнктури ринку цінних паперів повинен проводитись регулярно, його предметом є як загальна тенденція (динаміка) ключових показників стану ринку цінних паперів (рівень процентної ставки, біржові індекси акцій, темпи росту цін), так і основні інвестиційні параметри (динаміка цін, прибутковість, ліквідність, надійність окремих цінних паперів). У залежності від цілей і терміну проведення при прийнятті інвестиційного рішення можуть бути використані наступні види аналізу: ретроспективний (аналіз даних за минулий період), перспективний (прогнозування тенденції), порівняльний та оперативний (проведений у процесі регулювання).

Основними аналітичними процедурами, на нашу думку, можна вважати:

- загальний (галузевий) фундаментальний аналіз, що дозволяє розглянути інвестиційну ситуацію, виявити істотні процеси, що відбуваються та установити причинно-слідчі зв'язки між явищами;

- фундаментальний аналіз емітента, що включає аналіз його виробничо-економічної діяльності й фінансового положення;

- технічний аналіз кон'юнктури, що полягає в статистичному аналізі динамічних рядів;

- прогнозування й оцінка вартості цінних паперів, що представляє собою розрахунок показників ефективності вкладення в них на базі відомих значень поточних ринкових цін, прибутковості й терміну обігу. При цьому можуть бути використані результати, отримані в рамках реалізації попередніх процедур.

Періодичність проведення аналізу та використання окремих його методів визначаються періодичністю складання перспективних, поточних й оперативних планів. В умовах сучасного українського ринку цінних паперів період стратегічного (перспективного) планування портфеля цінних паперів складає не більше 1 року, поточного – 1–3 місяці, оперативного – від декількох днів до 2–3 тижнів. Це пов'язано з нестійкістю ринку, малими обсягами угод, що укладаються на ньому та відносно низькою швидкістю управлінських впливів.

Розглянемо окремі етапи циклу прийняття рішення більш детально. Першим кроком будь-якого циклу є надходження на вхід аналітичного блоку ухвалення рішення поточної інформації з різних сегментів ринку, що характеризує кон'юнктуру. До таких даних відносять поточні курси основних валют, ставки по одностороннім міжбанківським кредитам, депозитні ставки, торгові обороти, ціни й обсяги зарезервованих засобів у торгово-інформаційній системі ПФТС, кон'юнктуру термінових ринків і ін., а також інші непрямі оцінки співвідношення попиту та пропозиції на фінансових ринках. Подібна інформація надходить у режимі реального часу і для її обробки використовуються методи та прийоми технічного аналізу.

Методи ухвалення короткострокового рішення базуються на якісних прогнозах, які дають змогу підтвердити продовження тенденції чи констатувати її зміну, а для кількісних прогнозів спекулятивних операцій застосовуються нескладні статистичні методи.

У рамках середньострокового циклу кон'юнктурна інформація надходить та обробляється з деяким запізнюванням. За формою представлення вона може бути як у виді лінійних цінових графіків, так і гістограм обсягів торгів. Глибина ретроспективи повинна відповідати інвестиційному об'єму (тривалість циклу) та мати тривалість від декількох тижнів до декількох місяців. Крім точної інформації на аналітичний блок у середньостроковому технологічному циклі надходить інформація, що задає середньостроковий ринковий цикл: результати аукціонів з розміщення державних цінних паперів, щотижневі публікації оперативної інформації, щомісячні статистичні відомості. Умовно, до подій, що задають середньостроковий ритм, можна віднести постанови місцевої адміністрації, появи нормативних відомчих акцій, періодичні події (наприклад, одержання траншів за програмою розширеного кредитування).

У середньостроковому циклі як орієнтири використовуються прогнозовані кількісні значення прибутковості, ризикованості та ліквідності вкладень. Відповідно збільшується обсяг вихідної інформації й ускладнюються методи її обробки. Показниками, що дають кількісну оцінку відзначених характеристик є, зокрема, ринкові індекси за різними сегментами ринку. У практичному плані може бути корисний універсальний ринковий індекс, введення якого планується ДКЦПФР. На середньостроковому етапі також застосовуються поглиблені методи технічного аналізу (на основі хвильової теорії, чисел Фібоначчі, індикаторів й осциляторів), що дозволяють одержати якісний та кількісний прогноз зміни ціни, складні математичні алгоритми з області штучного інтелекту (експертна система, нейромережа), методи регресійного і гармонійного аналізу, теорії хаосу й ряд інших детерміністичних, статистичних та економетричних підходів.

Фундаментальний аналіз припускає дослідження грошових потоків, аналіз підприємств-емітентів на основі новин та показників вторинного ринку (P/E – ratio). У результаті такого аналізу й оцінки передбачуваної ефективності отримуємо сукупність альтернативних варіантів ухвалення інвестиційного рішення, кінцевий вибір і ухвалення якого здійснюють професійні менеджери з управління активами. При цьому існує можливість перерозподілу ресурсів з одного ринкового сегмента в інший.

Довгостроковий технологічний цикл портфельних інвестицій задається квартално – річним ритмом зміни інформації. При цьому на вхід аналітичного блоку постійно надходять порції поточної кон'юнктурної інформації з фінансових ринків, що потім об'єднується в логічно пов'язані глобальні блоки. Вивчаючи ці зв'язки можна зрозуміти глибокий суспільно-економічний та політичний зміст домінуючих тенденцій, схований за зовнішньою канвою подій. Квартальний ритм задається даними з динаміки галузей, кварталною бухгалтерською звітністю емітентів акцій, а річний ритм – рішеннями зборів акціонерів та виплатами дивідендів. Приблизно такий же інтервал мають й законодавчі зміни, фази бюджетного процесу, що відображають різні аспекти державного регулювання фінансових ринків. Уся ця інформація відображається в публікаціях кварталної і річної статистики, дослідженнях макроекономічного характеру, повідомленнях про різні міжнародні події.

Для аналізу довгострокової інформації застосовуються принципово інші методи технічного аналізу, наприклад, глибокий хвильовий аналіз ділових циклів. Фінансові аналітики виконують фундаментальний аналіз підприємства – емітента на основі дисконтування грошових потоків, структурного аналізу компанії. На даному

етапі можуть бути реалізовані експертні методи прогнозування, «мозкові штурми», побудова прогнозних сценаріїв.

Після того, як накопичено набір альтернатив можливих інвестиційних рішень, він передається на розгляд органу, що приймає рішення. Його масштаб залежить від розміру сум, які направляються на портфельне інвестування. Найбільш глибоке пророблення інвестиційного рішення потрібно на стратегічному етапі технологічного циклу, коли здійснюються прямі капіталовкладення. Цінова історія й інформація, що оприлюднюється у засобах масової інформації практично втрачає своє значення. На перший план виходить глибокий аудит підприємства, розробка шляхів його фінансового оздоровлення, розробка бізнес-планів, передінвестиційне проектування й оцінка ефективності капітальних вкладень. При цьому враховуються перспектива платоспроможного попиту на продукцію, стабільність постачань сировини й комплектуючих, взаємини з адміністрацією і місце розташування регіону, соціальна напруженість, екологія, транспортна інфраструктура, тобто фактори, що визначають інвестиційний клімат.

Крім того, враховуються й довгострокові стратегічні програми уряду, законодавчі і нормативні документи, стратегічні інвестиційні рішення, що приймаються вищими колегіальними органами, до складу яких, крім вищого рівня менеджерів, можуть входити й власники компанії. Як відзначалося вище, деякі з етапів технологічного циклу ухвалення інвестиційного рішення можуть бути відсутні. Проте найчастіше це відбувається в результаті впливу зовнішнього середовища. Оптимальним варіантом можна вважати послідовне розгортання етапів від спекулятивного до стратегічного: поки трейдери «розігривають» ринок акцій обраного емітента, аналітики проробляють можливість переходу до

інвестування, а у випадку ухвалення позитивного рішення відбувається нарощення обсягів інвестицій, в результаті якого інвестиційна компанія стає маркет-мейкером і/чи андеррайтером акцій підприємства. Далі, після вивчення фінансового стану об'єкта інвестування, приймається рішення про довгострокове портфельне інвестування, при цьому інвестор одержує можливість впливати і/чи контролювати господарську діяльність підприємства. Отриманий доступ до внутрішньої інформації, дозволяє заздалегідь прорахувати можливі варіанти розвитку подій, мінімізуючи ризик інвестицій при переході від портфельного до стратегічного етапу інвестування.

В умовах невизначеності ринкових відносин, уся цілеспрямована інвестиційна діяльність представляється ланцюгом складних, за перевагами коаліційних рішень, де виявлення тенденцій, що складаються, і доказ прийнятих рішень можливі тільки тоді, коли спостереження носять систематичний, тривалий та масовий характер. Для практичних цілей потрібно знання конкретних ринкових обставин, їхніх причин й наслідків, тобто моніторинг кон'юнктури, що дозволяє вести спостереження, оцінку і прогноз розвитку ринку.

У спеціальній літературі досить міцно закріпився розподіл методів аналізу кон'юнктури ринку цінних паперів на фундаментальні та технічні. У той же час, при детермінованості технічних прийомів, критерії віднесення методів до фундаментальних чітко не визначено. До них зараховують велику групу методів, що відрізняються за рівнем прогнозування та його послідовністю, набором показників, що відслідковуються; методикою розрахунку індикаторів ринку; суб'єктами, що реалізують методи; споживачами аналітичних даних; цілями аналізу і тривалістю прогнозу поведінки ринку.

У. Шарп довів, що "фундаментальні аналітики роблять прогнози внутрішнього валового продукту, обсягу продажів і рівня доходів у ряді галузей, а також обсягу продажів і рівня доходів величезного числа фірм" [3, с. 813], виділяючи при цьому метод прогнозування "зверху - вниз" (від прогнозу для економіки в цілому, потім для окремих галузей і, нарешті, для конкретних компаній) і "знизу - вверху" (від оцінки перспектив окремих компаній до прогнозу економіки в цілому). Р. Тьюлз підкреслює, що деякі "фундаменталісти" "акцентують увагу на русі ринку в цілому, зумовленому фундаментальними економічними і політичними умовами, інші намагаються збільшити прибутки шляхом визначення відносних інвестиційних якостей акцій окремих компаній і галузей" [2, с. 510]. Провідні вітчизняні спеціалісти, зокрема В.А. Галанов, відзначає, що "фундаментальний аналіз ґрунтується на оцінці емітента і практиці управління компанією" [1, с. 297], окремо виділяючи макроекономічний аналіз економіки, що визначає соціально - політичний і економічний клімат інвестиційної діяльності з урахуванням обсягу ВНП, зайнятості, інфляції, процентних ставок, валютного курсу; індустріальний аналіз, оснований на вивченні ділового циклу в економіці, його індикаторів, класифікації галузей відносно рівня ділової активності й за стадіями розвитку; аналіз конкретного підприємства; моделювання цінних паперів.

Закордонні і вітчизняні вчені прийшли до спільного висновку в істотному питанні: необхідна диференціація фундаментальних методів за рівнем аналізу. Розділяючи цю точку зору, нами пропонується розглядати власне фундаментальні методи, що базуються на розрахунку макропоказників, і розрахункові, основані на оцінці конкретного емітента та його цінних паперів. Такий підхід дозволяє виявити

методи за інформацією, методологією, можливостями порівняльної характеристики цінних паперів різних емітентів та дослідженнями динаміки ринку паперів визначеного емітента орієнтовані на інвесторів.

Під власне фундаментальними будемо розуміти методи, які застосовуються при довгостроковому прогнозуванні і основані на аналізі макропоказників, що враховують стан і, перспективи розвитку економіки в цілому, можливі зміни в державному регулюванні виробництва й зовнішньої торгівлі, грошово-кредитну політику уряду, рух основних економічних показників, у першу чергу, валового національного продукту. Приймаються до уваги також попит на кредити, зростання грошової маси й інші фактори. Фундаментальні методи дослідження розвитку ринку цінних паперів можуть включати від декількох показників до тисячі. За змінами відібраних показників оцінюється ринкова ситуація в цілому. Вихідна передумова аналізу заключається в тому, що кон'юнктурні коливання не синхронні по окремих сегментах ринку та впливають один за одним з деякими затримками. Результатом фундаментально вивчення ринку є модель кон'юнктурного циклу: після зміни індексів цінних паперів слідує коливання індексів цін на товари, а потім - депозитних і позичкових ставок банків. Інтенсивність змін різна за роками та країнами, але послідовність руху за фазами кон'юнктурного циклу однакова. Слід зауважити, що фундаментальні методи базуються не тільки на об'ємному вихідному матеріалі, але й досить складних математичних моделях (ряди динаміки, багатомірна кореляція, імовірне прогнозування, економетричні моделі), які вимагають організації спеціальних служб, що займаються аналізом кон'юнктури. Їх послугами на комерційних засадах могли б скористатися солідні індивідуальні та корпора-

тивні інвестори, що приймають рішення про напрямок інвестування засобів.

У зарубіжній літературі [2] поділяють підходи, які використовуються при фундаментальному аналізі на традиційні та нові, проте обидва мають загальну мету – визначення майбутньої вартості цінних паперів.

Повний та глибокий аналіз ринку акцій фундаментальними методами досить дорогий та трудомісткий. На його результати, на наш погляд, краще спиратися на стадії портфельного і спекулятивного технологічного циклу, а також інвесторам, що приймають довгострокове інвестиційне рішення; або формують портфель з цінних паперів, які не обертаються на вторинному ринку; бо вони не мають докладної і достовірної фінансової звітності емітентів в достатньому обсязі; або тим, хто збирається придбати акції, менш ліквідні й більш спокійні в динаміці ціни.

Під розрахунковими методами будемо розуміти прийоми аналізу, основані на розрахунку аналітичних показників за даними звітності емітента. У свою чергу аналітичні показники диференціюємо на ті, що характеризують інвестиційні якості акції та ті, що оцінюють фінансовий стан емітента. Показники фінансового положення емітента виступають базою ухвалення інвестиційного рішення не тільки на ринку дольових, але й боргових паперів та характеризують рейтинг емітента в цілому.

Система економічного рейтингу промислових, торгових, фінансових корпорацій розвинутих капіталістичних країн чітко відпрацьована і містить визначений набір фінансових документів та показників, що завіряються незалежною аудиторською фірмою за результатами роботи за рік. Підсумкова оцінка стану компанії набуває статусу ревізійного сертифіката, який поміщається у звітах фірм та оприлюднюється в газетах разом з балансами.

Такий сертифікат необхідний не тільки для інвесторів, акціонерів компанії, але і для податкових інспекцій, банків та інших кредиторів. Списки компаній, що мають найкращі показники, служать барометром успіху, найкращою рекламою. У міжнародному бізнесі існує правило: купуються не акції – купується компанія.

У країнах з розвинутою економікою розрахунками ключових показників фінансової активності займаються спеціальні організації, а результати досліджень публікуються в спеціальних довідниках, при цьому число розрахункових індикаторів може бути різним: у США публікується 10-15 показників, у Японії в щорічнику по компаніях - 12, а в довіднику Міністерства торгівлі та промисловості - близько 80 ключових показників [3].

На відміну від фундаментальних розрахункові методи більш прості й інформативні, оперативні в одержанні результатів, базуються на доступній інформації, тому можуть бути використані для середньострокового прогнозування ринку як дрібними, так і середніми інвесторами. Ці методи не вимагають даних про динаміку цін і можуть бути застосовані до низьколіквідних цінних паперів, якими, наприклад, є більшість українських акцій. Малоліквідні та спокійні в динаміці акції – об'єкт інвестицій на набагато більші терміни, чим динамічні папери, тому інвесторам необхідно мати уявлення про потенціал росту, можливу "стелю" курсової вартості, обумовлену в істотному ступені фінансовим положенням емітента.

Технічний аналіз, на думку А. Ерліх [5], є методом прогнозування цін за допомогою розгляду рухів ринку за попередні періоди часу, в основі якого знаходяться три аксіоми: рух ринку враховує усе; ціни рухаються направлено; історія повторюється. В основі методів технічного аналізу лежить вивчення по-

водження ринкової ціни, а прийомами аналізу служать графіки зміни цін, що дозволяють визначити рівень розбіжності між цінами купівлі-продажу, розрахувати усереднену ціну угоди, виявити тенденції зміни пропозицій на покупку та продаж паперів.

За звичай технічний аналіз – інструмент короткострокового прогнозу, використовуваний професійними учасниками ринку цінних паперів, що мають доступ до інформації про котирування, але не володіють звітністю аналізованих компаній – емітентів. Методи технічного аналізу докладно описані закордонними фахівцями фондового ринку, зокрема Р. Едвардсом [4], У. Джилером [7], Дж. Дрю [6].

Переваги технічного аналізу – його оперативність, мінімальний обсяг вихідної інформації, наочність, всебічна апробованість багаторічним досвідом існування ринку цінних паперів. Методи технічного аналізу дозволяють виявити тенденції зміни ціни та стан ринку на певну дату; визначити критичні точки падіння чи росту ринкових котирувань; установити діапазон, у якому може знаходитися прогнозне значення ринкової ціни. Практика застосування технічного аналізу на закордонних ринках цінних паперів доводить його універсальність. У той же час визначає умови роботи методів: відкритість ринку, доступність даних про котирування й обсяги угод його учасникам; ліквідність ринку, регулярна «торгівля акціями», конкурентність ринку, незалежність загально-го рівня цін від дій одного учасника.

Сучасний вітчизняний ринок повною мірою не відповідає ні одній з цих умов, а перелік ліквідних цінних паперів, для оцінки яких можуть бути застосовані технічні прийоми, досить малий. Погоджуючись із необхідністю й можливістю застосування технічних методів для аналізу кон'юнктури ринку, слід зазначити, що українська спе-

цифіка переходу до ринкової економіки вносить корективи в прийоми, традиційно використовувані закордонними учасниками ринку цінних паперів. Вітчизняна економіка впливає не тільки на загальну доктрину економічного розвитку, а піддана змінам політичної кон'юнктури, коли вирішального значення набувають не раціональні прогнози, побудовані на основі економічних закономірностей, а аналіз впливу на ринок політичних новин.

Важливою перешкодою для успішного застосування методів технічного аналізу є й низька ліквідність ринку. Часто виникають ситуації, коли протягом декількох днів не укладаються угоди по акціях навіть відомих компаній, а оператори ринку займають вичікувальну позицію перед появою важливих політичних, а іноді й економічних новин. Якість же самого технічного аналізу від розривів у ціновому ряді істотно знижується. Для успішного прогнозування необхідний доступ до великих обсягів статистичної інформації про ціни та розмір угод у реальному масштабі часу, що можливий тільки для професійних учасників ринку цінних паперів. Вони мають вихід у торговельну систему на базі телекомунікаційних засобів зв'язку, сучасних програмних продуктів, які реалізують методи технічного аналізу.

Для інвестора, що не є професійним учасником ринку, технічні прийоми аналізу в цілому малодоступні, становлять інтерес лише індекси як індикатори зміни середньої ціни акцій визначеної сукупності емітентів. Індекси дають можливість оцінювати стан ринку в цілому, визначати тенденції його розвитку. Світова практика розвитку фондових ринків підтверджує необхідність використання індексів як фахівцями, так і інвесторами, що приймають рішення про формування портфеля акцій, його коригування, оцінюють

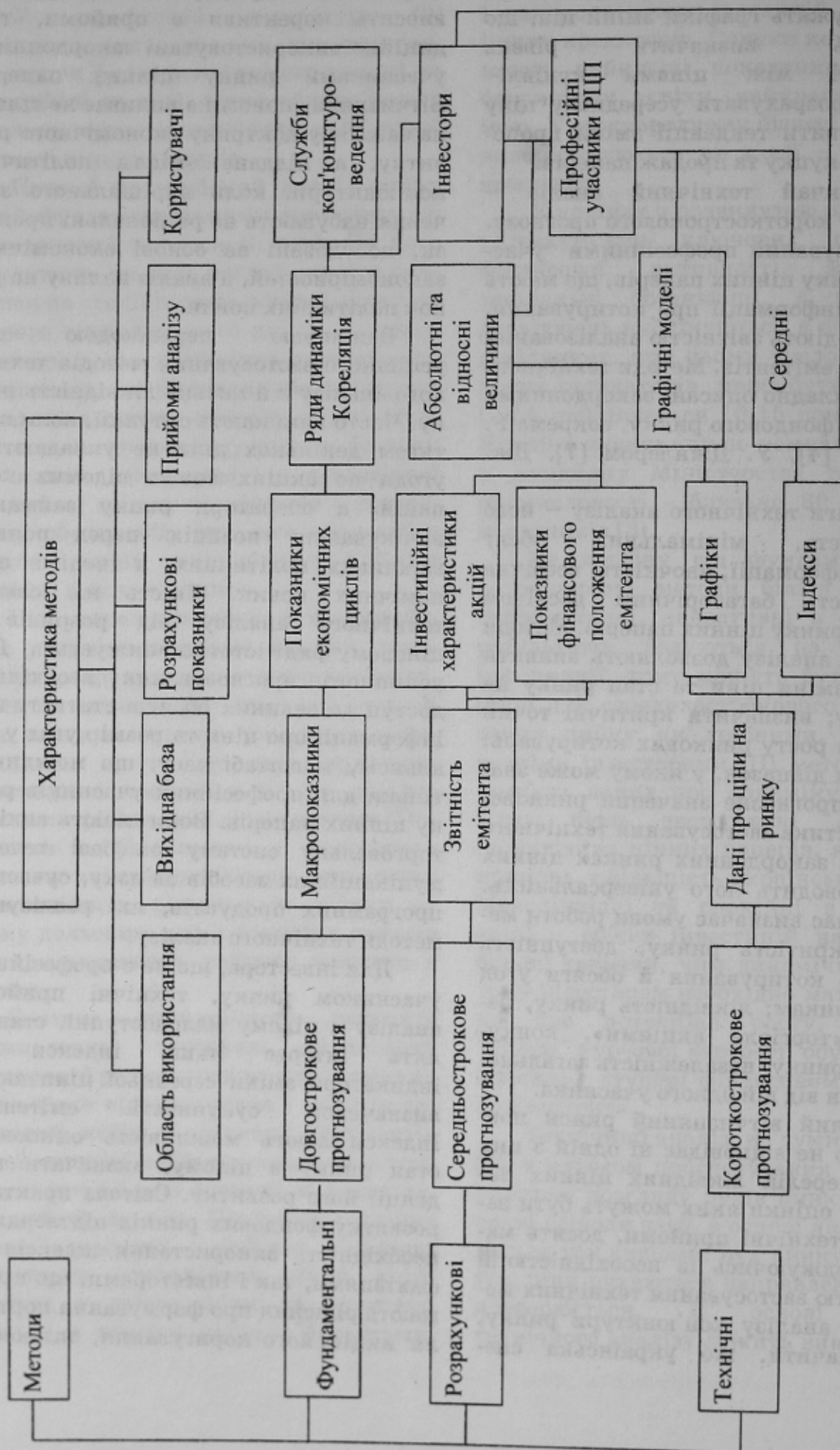


Рисунок. Класифікація методів вивчення кон'юнктури ринку цінних паперів

дійсну і перспективну прибутковість наявного пакета цінних паперів. Українські індекси з'явилися ще в 1995 році та відіграють досить велику роль в аналізі кон'юнктури ринку, що підтверджується не тільки їх різноманітністю, але і появою проекту національного індексу фондового ринку.

Обчислення індексу має два аспекти – вибір методики розрахунку та визначення критеріїв добору паперів в індексний набір. Перша частина питання вирішується досить просто: оскільки індексом усереднюються зміни ціни, то розрахунок його проводиться за однією із формул середніх (арифметична чи проста зважена, квадратична чи геометрична). Основна ж проблема розрахунку біржового індексу – добір акцій в індексний набір. Необхідно, щоб вибірка була представницькою з позицій усього ринку цінних паперів. У світовій практиці прослідковуються ціни акцій солідних компаній, що складають основний оборот фондової біржі. При цьому число відібраних акцій диференціюється за галузями у залежності від їхнього впливу на ринок, масштабності та значимості для національної економіки.

В умовах нестабільності і деякої штучності вітчизняного фондового ринку, його відокремленості від економіки, низької ліквідності цінних паперів та невизначеності їхнього майбутнього неможливо установити репрезентативну вибірку акцій для підрахунку індексу типу Доу-Джонса й інших, які є індикаторами змін в економіці країни. У той же час існує велика потреба в регулярному якісному та кількісному визначенні стану ринку цінних паперів. У такій інформації, що комплексно характеризує діяльність фондового ринку, зацікавлені не тільки фахівці з цінних паперів, але й інвестори.

На рис. 1 відображена запропонована класифікація методів аналізу кон'юнктури ринку цінних паперів. Як параметри, що зумовлюють са-

можливість групи методів, визначено: вихідна інформаційна база; розрахункові показники; прийоми аналізу; користувачі; область застосування. Кожна група методів переслідує власні цілі, базується на визначеній інформаційній базі, має власних користувачів. Об'єктивна оцінка ринку можлива тільки в рамках комплексного аналізу, при якому результати різних видів аналізу доповнюють і коригують загальну картину ринку.

Таким чином, можна рекомендувати аналітикам великих інвестиційних компаній використовувати усі групи методів, стратегічним інвесторам в значній мірі опиратись на фундаментальний аналіз, а портфельним інвесторам й професійним учасникам ринку цінних паперів – на технічний аналіз. Розрахункові методи аналізу будуть доступні всім інвесторам, дають можливість оцінити як сьогоднішній, так і майбутній ринок, тому безумовно відіграють найважливішу роль у аналізі кон'юнктури сучасного ринку цінних паперів в Україні.

Список літератури

1. Глухов В.В., Бахрамов Ю.М. Финансовый менеджмент. – С.-Птб.: Специальная литература, 1995. – 428 с.
2. Тьюлз Р., Бредли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 648 с.
3. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 1024 с.
4. Шим Джей К., Сигел Джоел Г. Финансовый менеджмент/ Пер. С англ. – М.: Изд. Дом "Филинъ", 1996. – 400 с.
5. Эрлих А.А. Технический анализ товарных и финансовых рынков. – М.: ИНФРА, 1996. – 176 с.
6. Fisher I. Theory of Interest, Macmillan, New York, 1930
7. Gunter W., Ulrich H. Investitions – analyse. – Munchen; Wien; Hauser, 1989. – 319 S.