**Височанський Володимир Юліанович. Управління і регулювання факторами та наслідками курсової динаміки акцій: Дис... канд. екон. наук: 08.02.03 / Ужгородський національний ун-т. - Ужгород, 2002. - 266 арк. , табл. - Бібліогр.: арк. 256-266**

|  |  |
| --- | --- |
| |  | | --- | | Височанський В. Ю. Управління і регулювання факторами та наслідками курсової динаміки акцій. – Рукопис.  Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.02.03 – Організація управління, планування та регулювання економікою – Ужгородський національний університет, Ужгород, 2002 р.  У дисертаційній роботі досліджені теоретичні та практичні питання природи звичайної акції як інструменту інвестицій, оцінки інвестиційної вартості та встановлення її ринкової ціни із зосередженням уваги на ролі учасників ринку у формуванні курсової динаміки акцій. На основі статистичного аналізу даних щодо економічних показників і історичних значень фондових індексів в США визначені позитивні кореляційні залежності між основними фондовими індексами та індексами цін, об’ємами продаж і чистими прибутками корпорацій, ВВП і індексом вартості робочої сили. Доводиться позитивна реакція ринку акцій на зменшення ставки федеральних резервних фондів ФРС. У роботі розглянуто основні види аналізу курсової динаміки акцій і досліджено характер взаємодії її трендів в різних часових масштабах спостереження. За допомогою методик технічного аналізу розроблено інвестиційні системи та оцінено ефективність їх функціонування відносно основних еталонів результативності інвестицій. Запропоновані конкретні заходи стосовно: регулювання негативних наслідків курсової динаміки акцій в плані обмеження ризику збитків від інвестиційних операцій; можливостей впровадження розроблених методик аналізу та інвестиційних систем в Україні; вдосконалення інформаційного забезпечення учасників вітчизняного фондового ринку. | |
| |  | | --- | | 1. У дисертаційній роботі виявлено високу ступінь розвитку фондового ринку Сполучених Штатів, яка відображається як у надзвичайній культурі населення країни стосовно здійснення інвестицій в звичайні акції корпорацій, так і в досконалій інфраструктурі обслуговування інвесторів, у високій ліквідності й об’ємах укладених угод з купівлі та продажу акцій. Звертається увага на те, що фондовий ринок США володіє потужною та розгалуженою структурою в розрізі систем обігу акцій, яка в 2000 році включала 7 фондових бірж, 9 електронних комунікаційних мереж і 2 системи виконання наказів дилінгового ринку. Організаційні підрозділи ринку акцій у формі біржового та позабіржового ринків мають власні характерні механізми реалізації та звітування про укладені угоди з акціями. Різні вимоги до лістингу, вступної та щорічної плати за розміщення емісії акцій на ринку, а також відмінні механізми обслуговування замовлень інвесторів свідчать про закладений принцип конкуренції між ними, що є стимулом вдосконалення функціонування ринку акцій вцілому. Відмічається, що організація роботи інвестора на фондовому ринку США максимально задовольняє його вимогам стосовно вибору посередника та гарантій проти банкрутства останнього, механізму укладання та кредитування угод з акціями. Впровадження новітніх комп’ютерних та телекомунікаційних технологій, зокрема системи прямого доступу до ринку та можливостей відслідковування усіх виставлених котирувань по певній акції, дозволило інвесторам найбільш оптимально отримувати інформацію про укладені угоди на ринку, вибирати найбільш зручні засоби її обробки та надійно контролювати процес виконання власних замовлень.  2. Оскільки майбутні доходи по акції не є гарантованими, то інвестиційна вартість, будучи залежною від суми їх теперішніх вартостей, не є однозначно визначеною. Розглянутий процес встановлення ринкової ціни свідчить про те, що вона визначається учасниками ринку, які через власні оцінки інвестиційної вартості акції виставляють власні замовлення і тим самим постійно впливають на динаміку її ринкової ціни. До причин відмінності ринкової ціни та інвестиційної вартості акції відносяться слабкий зв’язок пов’язаного з акціями капіталу з реальним капіталом і наявна ірраціональність поведінки інвесторів, яка випливає з їх мотивації та спонукань і є наслідком зміни потреб та особливостей психології інвестора. Нестабільність інвестиційної вартості та постійна зміна переконань інвесторів є передумовою виникнення курсової динаміки акції.  3. Розкрито основні методи аналізу курсової динаміки акцій, а саме, фундаментальний, який базується на дослідженні таких факторів впливу, як стан економіки країни та галузі, в якій функціонує емітент, фінансовий стан емітента та технічний, за допомогою якого безпосередньо аналізується зміна ринкових цін акції протягом певного проміжку часу. Якщо фундаментальний аналіз необхідно використовувати при визначенні інвестиційної вартості та пошуку залежності курсової динаміки від змін економічних показників чи фінансового стану емітента, то технічний ґрунтується на твердженні, що вплив будь-яких факторів вже відображено в минулій динаміці ринкової ціни акції, і його доцільно застосовувати при визначенні оптимального часу для проведення інвестиційної операції.  4. За допомогою кореляційного аналізу було встановлено пряму залежність між динамікою основних індексів фондового ринку (DJIA, COMPX i S&P 500) та такими економічними показниками, як індекси споживчих і оптових цін, об’єми продаж, чисті прибутки корпорацій, ВВП, індекс вартості робочої сили. Обернена залежність була зафіксована між динамікою даних індексів і процентом безробіття та ставкою відсотку ФРС. Аналогічний зв’язок ставки відсотку ФРС та динамікою фондових індексів був підтверджений непараметричним методом статистичного тестування, який виявив позитивну реакцію індексів на зменшення орієнтовної ставки федеральних фондів ФРС, причому в деяких випадках отримані результати виявилися статистично значимими. Результати проведених досліджень за наявних прогнозів економічних показників та функціонуючої ринкової моделі можуть бути використані для прогнозування очікуваної дохідності по певній акції.  5. Прогноз майбутньої ціни акції може бути побудований за допомогою факторної моделі з використанням одного чи декількох показників фінансового стану. Для цього спочатку потрібно провести комплексну оцінку фінансового стану через визначення таких показників, як коефіцієнти ліквідності, активності, фінансового важеля, прибутковості та похідні ринкові коефіцієнти, а потім за умови наявності прогнозного значення необхідних показників та визначених коефіцієнтів чутливості розрахувати очікувану дохідність акції емітента, яка виражає очікувану майбутню ціну останньої.  6. Непараметричне статистичне тестування характеру взаємодії внутріденного та денного трендів ціни акції виявило статистично значиму узгодженість внутріденного тренду по відношенню до денного. Результати тестування виявили значний відсоток позитивних подій (51,5% – 78,0%) для комбінацій трендів, узгодженість яких було доведено. В рамках даного дослідження підтверджено гіпотезу існування як трендів на фондовому ринку США, так і їх життєвих фаз, протягом яких спостерігалися різні значення відсотку позитивних подій, а його максимальне значення становило 78,0% у фазі зародження, 55,3% у фазі розвитку та 70,7% у фазі завершення. Встановлено, що амплітуда внутріденних узгоджених трендів в більшості випадків не виходить за рамки рівнів S1 та R1, причому найбільші її значення спостерігаються у фазі зародження денного тренду (максимальний відсоток позитивних подій – 54,0%), а найменші – у фазі розвитку (максимальний відсоток позитивних подій – 39,0%). Так як усі статистично значимі результати тестування амплітуди внутріденних цінових зрушень отримані при порушенні S1, то можна вважати, що курсова динаміка акцій у ведмежому тренді є більш агресивною, ніж у бичачому.  7. При визначенні ефективності інвестиційних систем рекомендується розраховувати показники дохідності, ризику та оптимальності. Для порівняння оптимальності інвестиційної системи з еталонами результативності інвестицій доцільно співставляти їх значення показнику дохідність-ризик.  8. В залежності від величини часових проміжків, протягом яких планується тримати відкриті позиції в разі довгострокового інвестування інвестору слід подбати про зменшення детермінованого ризику шляхом одночасного застосування декількох інвестиційних систем, а у випадку короткострокових операцій основну увагу необхідно приділити врегулюванню стохастичного ризику через одночасне відкриття декількох позицій в рамках однієї інвестиційної системи.   1. На основі дослідження узгодженості внутріденних трендів по відношенню до денних і тестування на внутріденних даних 2000 року запропонована оригінальна інвестиційна система, яка показала краще середнє значення загальної дохідності в порівнянні з індексом СОМРХ та пасивною інвестиційною стратегією протягом усіх етапів тестування (відповідні значення становили 15,5% проти -25,6% і 8,6%) та більші значення показника дохідність-ризик відносно згаданих еталонів результативності інвестицій (5,99 проти -0,40 і 0,08 для 2-го етапу тестування та 0,52 проти -0,38 і 0,07 для 3-го етапу тестування). Створені методом фільтрації модифіковані інвестиційні системи в середньому показали кращу ефективність, хоча інформативність їх показників однозначно не покращилася. Комплексна рейтингова оцінка встановила, що найдоцільнішою для застосування серед розроблених інвестиційних систем виявилася та, що передбачає відкриття внутріденних позицій саме у фазі зародження денного тренду. З позицій виключно ефективності реалізованих позицій найкращою виявилася система, яка була утворена в результаті максимальної фільтрації оригінальної інвестиційної системи. Модифіковані інвестиційні системи зайняли кращі місця в загальному рейтингу, порівняно з оригінальною, що в свою чергу доводить ефективність застосованого методу фільтрації та конкретних індикаторів технічного аналізу. 2. Рекомендуємо брокерським установам та маркет-мейкерам при формуванні інвестиційних стратегій, які застосовуються при підтримці ліквідності ринку, чи винятково для власного інтересу, використовувати запропоновані в дисертації методи аналізу курсової динаміки акцій, оцінки ефективності, визначення ступеня інформативності отриманих результатів та фільтрації інвестиційної системи. Основними перешкодами при застосуванні розглянутих у роботі методів аналізу курсової динаміки акцій в Україні є низька ліквідність ринку та слабке інформаційне забезпечення учасників фондового ринку, яке характеризується недосконалістю та несвоєчасністю оприлюднення інформації, нерівними умовами доступу до неї для різних учасників ринку. Застосування розроблених інвестиційних систем для здійснення інвестиційних операцій на вітчизняному фондовому ринку вимагатиме вибору найбільш ліквідних акцій і модифікації масштабних одиниць фіксації ціни акції, що аналізується, в бік їх зростання. | |