

На заключному етапі має бути обраний варіант інтегрованого представлення моделі розробки фінансової стратегії торговельних підприємств за всіма визначеними процесами і характером прямих і зворотних зв'язків між ними. У науковій літературі з питань стратегічного менеджменту практично всі автори визначають такі моделі у схематичному вигляді – у формі блок-схеми цих процесів, яка дозволяє візуально представити всі процеси такої моделі із зазначенням системи прямих і зворотних зв'язків між ними. Тому результати розробки моделі досліджуваного процесу теж узагальнені у вигляді відповідної блок-схеми, яка представлена на рис. 4.

Висновки. Структуризацію загального процесу розробки фінансової стратегії торговельних підприємств пропонується здійснювати за наступними трьома фазами: 1) “Діагностування стратегічних можливостей фінансового розвитку підприємства”; 2) “Розробка комплексу стратегічних фінансових рішень підприємства”; 3) “Реалізація розробленої фінансової стратегії підприємства”.

В межах кожної із визначених фаз загального процесу розробки фінансової стратегії підприємства сформовано конкретний перелік основних функціональних її процесів, які спрямовані на отримання необхідного передбаченого проміжного результату. На базі визначення прямих і зворотних логічних зв'язків між процесами запропонована загальна модель процесу розробки фінансової стратегії торговельних підприємств.

Література

1. Акмаева Р.И. Стратегическое планирование и стратегический менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 208 с.
2. Волкогорова О.Д., Зуб А.Т. Стратегический менеджмент. – М.: Форум, Инфра-М. 2006. – 256 с.
3. Мазур И.И., Шапиро В.Д., Ольдерогге Н.Г. Эффективный менеджмент. Учебник. – М.: Высшая школа, 2003. – 555 с.
4. Мізюк Б.М. Стратегічне управління: Підручник. – Львів: Магнолія плюс, 2006. – 392 с.
5. Мескон М., Альберт М., Хеддоури Ф. Основы менеджмента / Пер. с англ. – М.: Дело, 1992. – 848 с.
6. Немцов В.Д., Довгань Л.Є. Стратегічний менеджмент. – К.: “УВПК”, “ЕксОБ”, 2001. – 560 с.
7. Робинзон С., Коултер М. Менеджмент / Пер. с англ. – 8-е изд. – М.: Вильямс, 2007. – 1056 с.

УДК 336.767

А. В. ВОРОНИН

Донецкий национальный университет

АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ПРИ ФОРМИРОВАНИИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ

В статье проведен анализ ценных бумаг украинских эмитентов, на основе их котировок для формирования инвестиционного портфеля.

The analysis of securities of the Ukrainian issuers is conducted in the article, on the basis of their quotations for an investment portfolio construction.

Ключевые слова: ценные бумаги, доходность, устойчивость, инвестиционный портфель.

Формирование инвестиционных портфелей, на формирующихся финансовых рынках, к которым относится Украина, связано с высокой степенью риска. Практика показывает, что на рынке ценных бумаг одновременно объектом купли-продажи, являются ценные бумаги большого количества эмитентов, которые различны по уровню доходности и степени ликвидности.

Формирование оптимального инвестиционного портфеля, проведение операций на рынке ценных бумаг требует формирования общего методического подхода к ценообразованию и выбора конкурентных инструментов для инвестирования.

Для достижения поставленных целей, была сформирована выборка из значений месячной доходности по 40 акциям украинских компаний (табл. 1) за период с января 2006 года по май 2010 года. Доходность по акциям рассчитывается без учета дивидендных выплат.

Четверть активов имеет отрицательное математическое ожидание, данная ситуация объясняется кризисом на международных финансовых рынках. Так же можно сказать, что краткосрочные инвестиции не принесут прибыль. Инвестиции в ценные бумаги на украинском рынке лучше осуществлять на долгосрочный период, чтобы снизить риски и увеличить доходность. По исследуемым активам наблюдается высокое значение стандартных отклонений доходности, которые в основном своем массиве изменяются от 20 до 40 %.

Между рассматриваемыми активами на основе анализа корреляций достаточно сильная положительная связь между доходностью акций. Данная ситуация обуславливается тем, что спрос в основном сосредоточен на акциях предприятий горно-металлургического комплекса, энергетики и машиностроения.

Волатильность доходности акций оказывает сильное влияние на стоимость и объем продаж ценных бумаг. Принимая во внимание, что волатильность также характеризует степень нестабильности цен на финан-

совые инструменты на рынке ценных бумаг. То при высоком значении показателя волатильности инвестиции в ценные бумаги связаны с высокой степенью рискованности.

Таблица 1

Инвестиционные инструменты [2]

Эмитент	Отрасль	Математическое ожидание
Алчевский коксохимический завод	Химическая и нефтехимическая промышленность	0,01
Алчевский металлургический комбинат	Черная металлургия	-0,031
Авдеевский коксохимический завод	Химическая и нефтехимическая промышленность	-0,002
Украинская автомобильная корпорация	Транспорт	-0,026
Азовобшемаш	Машиностроение	0,055
Азовсталь	Черная металлургия	0,011
Райффайзен банк Аваль	Банки и финансовые институты	0,043
Центрэнерго	Энергетика	0,042
Днепропетровский метзавод им. Петровского	Черная металлургия	0,051
Днепроэнерго	Энергетика	0,04
Днепроблэнерго		0,036
Днепроспецсталь	Черная металлургия	0,034
Донбассэнерго	Энергетика	0,044
Днепропетровский трубный завод	Машиностроение	0,006
Енакиевский металлургический завод	Черная металлургия	0,087
АКБ "Форум"	Банки и финансовые институты	-0,021
Киевэнерго	Энергетика	0,031
Крюковский вагоностроительный завод	Машиностроение	0,036
Лугансктепловоз		0,041
ЛуАЗ		-0,035
Мариупольский меткомбинат им. Ильича	Черная металлургия	0,02
Мотор-Сич	Машиностроение	0,024
Мостострой	Строительство и девелопмент	0,075
Мариупольский завод тяжелого машиностроения	Машиностроение	-0,003
Нижнеднепровский трубопрокатный завод		-0,075
Новомосковский трубный завод		0,0005
Полтавский ГОК	Химическая и нефтехимическая промышленность	-0,001
Южный ГОК		0,087
Угольная компания "Красноармейская Западная № 1"	Горнодобывающая промышленность	0,1546
Шахта Комсомолец Донбасса		0,096
Сумское НПО им. Фрунзе	Машиностроение	0,026
Концерн Стирол	Химия	-0,027
Стахановский вагоностроительный завод	Машиностроение	0,008
Укрнафта	Нефтегазовая	-0,001
Укрсоцбанк	Банки и финансовые институты	-0,015
Укртелеком	Связь и телекоммуникации	-0,001
Ясиноватский коксохимический завод	Химическая и нефтехимическая промышленность	0,032
Запорожский абразивный комбинат	Промышленность строительных материалов	0,002
Западэнерго	Энергетика	0,037
ЗАЛК	Цветная металлургия	0,013

Согласно теории временного ряда, разработанного такими известными учеными как А.С. Обухов, Н.С. Четвериков, В.А. Половников, Альб Л. Вайнштейн, С.П. Бобров, статистический показатель содержит в себе элементы необходимого и случайного. Необходимость проявляется в форме тенденции временного ряда, случайность в форме колебаний уровней относительно кривой, выражающей тенденцию. Процесс эволюции характеризуется трендом.

Тренд – это направленность изменения изучаемого явления, определяемая путем обработки отчетных, статистических данных и установления на этой основе тенденции роста или спада изучаемого явления. Однако на показатель влияют случайные факторы, на которые инвестор не может повлиять. Изучение устойчивости временного ряда изучаемого явления необходима, для определения влияния колебаний уровней ряда на тенденцию изучаемого явления [1].

Устойчивость динамики развития экономического показателя, представленного временным рядом, можно рассматривать в двух аспектах: устойчивость развития относительно основной тенденции, т.е. линии тренда и устойчивость тенденции динамики самого тренда, т.е. его непрерывный рост или снижение.

Устойчивость не означает обязательное повторение одинакового уровня из года в год; такое понимание устойчивости приравнивало бы ее к застойному состоянию изучаемого явления. Слишком узким и жестким было бы понятие устойчивости ряда – как полное отсутствие в динамическом ряду всяких колебаний, так как

полностью устранить влияние случайных факторов на показатель невозможно. Сокращение колебаний уровней ряда – одна из главных задач при повышении устойчивости, но этим она не исчерпывается, необходимо развитие явления.

Если временной ряд устойчив, то можно утверждать, о наличии необходимой тенденции изучаемого явления с минимальным влиянием на него неблагоприятных условий.

Результаты анализ устойчивости котировок инвестиционных инструментов могут быть использованы при формировании инвестиционного портфеля. Формирование инвестиционного портфеля, инвестиционными инструментами, котировки которых являются устойчивыми, могут снизить инвестиционный риск. Покупка инвестиционных инструментов, котировки которых показывают значительный разброс от линии тренда и являются не устойчивыми, сопряжена с высоким риском и доходом.

Устойчивость уровней временного ряда определяется на основании следующих показателей: размах колеблемости средних уровней; индекс устойчивости уровней временных рядов; среднее линейное и среднее квадратическое отклонение; процентный размах; коэффициент колеблемости.

Основными абсолютными показателями при измерении колеблемости уровней являются среднее линейное и среднее квадратическое отклонения:

– среднее линейное отклонение от тренда:

$$a(t) = \frac{\sum_{i=1}^n |y_i - \tilde{\sigma}_s|}{n - p}, \quad (1)$$

– среднее квадратическое отклонение от тренда:

$$S_y(t) = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (y_i - \tilde{\sigma}_s)^2}{n - p}}, \quad (2)$$

где y_i – фактический уровень; $\tilde{\sigma}_s$ – выровненный уровень; n – число уровней; p – число параметров тренда;

Коэффициент колеблемости $V_y(t)$ определяется как отношение среднеквадратического отклонения уровней ряда от линии тренда к среднему значению уровней ряда:

$$V_y(t) = \frac{S_y(t)}{\tilde{\sigma}}, \quad (3)$$

где, $\tilde{\sigma}$ – средний уровень ряда.

Коэффициент устойчивости временного ряда рассчитывается по формуле:

$$K_y = 100 - V_y(t). \quad (4)$$

Такое определение коэффициента устойчивости интерпретируется как обеспечение устойчивости уровней ряда относительно тренда лишь в $100 - V_y(t)$ случаях. Однако вероятность того, что отдельное колебание (т.е. отклонение от тренда в отдельном периоде) не превзойдет средней величины колебаний $S_y(t)$, если распределение колебаний по их величине близко к нормальному. Чем ближе коэффициент устойчивости к 100, тем более устойчивым считается соответствующий временной ряд.

Исследование устойчивости развития относительно основной тенденции и рядов котировок и доходностей фондовых инструментов проведем с помощью коэффициента колеблемости.

Для расчета данного коэффициента требуется определить наличие тенденции. Общая тенденция временного ряда представляет собой плавное движение, сглаживающее периодические колебания. Для выявления общей тенденции временного ряда применялось экспоненциальное сглаживание, на основе полученных данных был построен тренд для каждого из изучаемых временных рядов. Полученная таким образом общая тенденция развития трактуется как эволюционное изменение показателя во времени, свободное от воздействия случайных колебаний. С помощью математических методов подбирается такое уравнение тренда, которое максимально точно отображает изменение показателя во времени. На рис. 1 представлены исходные значения стоимости акций Южный ГОК и тренд который описывается линейным уравнением.

Широкая амплитуда колебаний фактических данных по отношению уровню тренда позволяет сделать предположение, о воздействии на показатель различных случайных факторов. Вследствие чего необходимо исследовать на устойчивость.

В таблице 2 представлены результаты исследования устойчивости цены акции.

Полученные результаты могут быть использованы при формировании инвестиционного портфеля. Окончательный выбор ценных бумаг, их доля в инвестиционном портфеле.

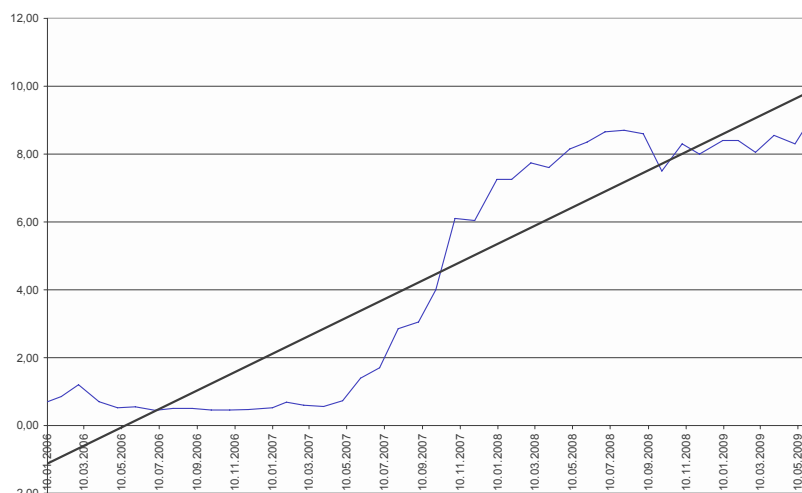


Рис. 1. Динамика стоимости акций Южный ГОК [2, 3]

Таблица 2

Анализ устойчивости цены акций [2, 3]

Эмитент	Коэффициент устойчивости, %	Факт устойчивости временного ряда
Алчевский коксохимический завод	69,2	Подтверждается
Алчевский металлургический комбинат	78,3	
Авдеевский коксохимический завод	73,9	
Украинская автомобильная корпорация	69,3	
Азовобщемаш	47,3	Не подтверждается
Азовсталь	52,5	
Райффайзен банк Аваль	59,5	
Центрэнерго	43,2	
Днепропетровский мет завод им. Петровского	34	Подтверждается
Днепрэнерго	46,7	
Днепроблэнерго	41,7	
Днепрспецсталь	68,9	
Донбассэнерго	38,6	Не подтверждается
Днепропетровский трубный завод	49,8	
Енакиевский металлургический завод	19,3	
Киевэнерго	50,8	
Крюковский вагоностроительный завод	58,3	Не подтверждается
Лугансктепловоз	52,2	
Мариупольский меткомбинат им. Ильича	53,7	
Мотор-Сич	48,2	
Мостострой	53,8	Не подтверждается
Мариупольский завод тяжелого машиностроения	50,4	
Нижнеднепровский трубопрокатный завод	22,5	
Новомосковский трубный завод	19,8	
Полтавский ГОК	72,8	Подтверждается
Южный ГОК	85,4	
Угольная компания "Красноармейская Западная № 1"	41,5	Не подтверждается
Шахта Комсомолец Донбасса	55	
Сумское НПО им. Фрунзе	62,9	
Концерн Стирол	67,2	
Стахановский вагоностроительный завод	65,3	Подтверждается
Укрнафта	86	
Укрсоцбанк	53,5	
Укртелеком	81,4	
Ясиноватский коксохимический завод	43,1	Не подтверждается
Запорожский абразивный комбинат	59,3	
Западэнерго	76,9	Подтверждается
ЗАЛК	51,4	Не подтверждается

Література

1. Афанасьев В.Н., Юзбашев М.М. Анализ временных рядов и прогнозирование: учебник / В.Н. Афанасьев, М.М. Юзбашев. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 228 с.
2. Все о инвестиционных фондах и компаниях по управлению активами. [Электронный ресурс] – <http://investfunds.com.ua/>
3. Чому вкладати у інвестфонди вигідніше? // kya.com.ua/tag/investfondi/.

УДК 338.124.4

Н. І. ГАВЛОВСЬКА, Є. М. РУДНІЧЕНКО, О. В. БЕЛІНСЬКА
Хмельницький національний університет**АНТИКРИЗОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ БАНКІВСЬКИХ УСТАНОВ УКРАЇНИ**

У статті досліджено специфіку функціонування проблемних банків та основні елементи системи антикризового менеджменту банківських установ

The article explores the specific functioning of troubled banks and major elements of crisis management of banking institutions

Ключові слова: банківська система, криза, антикризовий менеджмент

Вступ. Стабільна робота банківської системи – одна з головних умов розвитку економіки України. Прогнозованість, прозорість та ефективне управління банківською системою є ключовими елементами її стабільності та привабливості як для інвесторів та суб'єктів господарювання, так і для вкладників країни. За сучасних умов, які є наслідком розгортання на теренах нашої держави фінансово-економічної кризи, гостро постали питання неефективного антикризового менеджменту, а інколи – взагалі його відсутності. Саме тому на сучасному етапі важливим є зосередження уваги на антикризовому менеджменті, за допомогою якого можна передбачати, вчасно розпізнавати і успішно вирішувати найскладніші проблеми.

Проблематика антикризового менеджменту досліджувалася багатьма вітчизняними та іноземними науковцями, такими як Василенко В., Шершньова З., Лігоненко Л., Тюріна Н., Кривовязюк І., Беляев С., Градов А., Уткін Є., Томпсон А., Стрікланд А. та інші. Однак більшість опублікованих досліджень не характеризували сучасної світової фінансової кризи оскільки були опубліковані до 2008 року. Тому проблематика становлення антикризового менеджменту у фінансовому секторі економіки є доволі актуальною.

Основний розділ. Необхідно відмітити, що причини виникнення і перебігу фінансової кризи в Україні в банківському секторі мають свої специфічні риси. Існували різні діагнози для Української економіки: від позитивних – що світова фінансова криза не матиме критичного значення для України, до прогнозів щодо повного краху української банківської системи та втрати коштів вкладників. В результаті ми бачимо, що вітчизняні банківські структури стали беззахисними, їх антикризові програми неефективними. І без того непросте становище ускладнюється фактом кардинальної зміни умов функціонування банківської системи. Непередбачуваність ситуації, високий темп змін, нові управлінські проблеми, з якими раніше банкам не доводилося стикатися, – це лише частина негативних явищ для банківських установ України в сучасних умовах. Трансформувалися і цілі діяльності банків: якщо раніше банки були орієнтовані на ефективність діяльності, стабільність та прибутковність, то сьогодні все важливішим стає питання виживання та стабілізації фінансового стану.

Основними факторами, які підірвали діяльність банківських установ України є:

– значне зростання обсягів зовнішньої заборгованості приватного сектору (високі темпи кредитування за рахунок залучення кредитних ресурсів за межами країни), що стало серйозною загрозою дестабілізації курсу гривні у зв'язку з погашенням великих обсягів короткострокового боргу та у зв'язку зі значним дефіцитом рахунку поточних операцій;

– розгортання кризи ліквідності в банківській системі в Україні, рейдерська атака на Промінвестбанк і наростання паніки вкладників.

– недовіра інвесторів, відтік капіталу, згорання інвестиційних проектів в Україні

– неефективна валютно-курсова політика, яка спирається на жорсткі монетарні та антиінфляційні заходи, зниження курсу гривні внаслідок дисбалансу між попитом і пропозицією іноземної валюти на між-банківському ринку;

– неконтрольоване зростання імпорту в Україну, як наслідок негативне сальдо зовнішньої торгівлі у розмірі 12,5 млрд дол.

Успішне антикризове управління банківськими установами України можливе за умови передбачення і попередження складних проблем, а також постійного творчого пошуку. Під час кризи особливу увагу слід звернути на питання організації ресурсів. Досягти поставлених цілей можна при гнучкому підході до процесу управління. Ресурси мають розподілятися відповідно до антикризових пріоритетів. Якою б складною не була макроекономічна ситуація, причиною неефективної роботи банку є некваліфікованість менеджменту. Саме