

- 2) економічних
- 3) соціальних
- 4) географічних
- 5) інших характеристик споживачів, що приймають рішення про покупку, а також їхніх потреб;
- 6) вивчення існуючих і планування товарів, що в майбутньому з'являться у продажу, тобто розробка концепцій створення нових товарів і модернізація тих, що виробляються, включаючи їхній асортимент, зняття з виробництва застарілих товарів, що не дають розрахункового прибутку;
- 7) планування руху збуту товарів, включаючи створення, при потребі, власних збутових мереж із складами та магазинами;
- 8) забезпечення формування попиту і стимулювання збуту шляхом поєднання реклами, особистого продажу, некомерційних престижних заходів, різноманітних матеріальних стимулів, спрямованих на покупців і конкретних продавців;
- 9) забезпечення цінової політики, що полягає в плануванні систем і рівнів цін на товари, які поставляються, визначення «технології» використання цін, кредитів, знижок;
- 10) технічних і соціальних норм регіону, в якому збувається продукція, що передбачає гарантування належної безпеки використання товару і захист навколишнього середовища, відповідність морально-етичним правилам, належний рівень споживчої цінності товару.

В сучасних умовах розвитку сільського господарства України товаровиробники аграрної продукції дедалі більше усвідомлюють суть взаємовідносин між суб'єктами аграрного ринку – виробництво продукції не потрібне заради продуктивності та обсягів, а для можливого забезпечення необхідними продуктами. У зв'язку з цим змінюються підходи до господарювання – організації виробництва, потреби застосування сучасних технологій, маркетингу сільськогосподарської продукції. Тому впровадження маркетингових заходів дає змогу оцінювати ситуацію, що склалася на ринку, й, відповідно, обрати стратегію діяльності підприємств на ньому, а також підвищити ефективність управління цими процесами.

Висновки. Отже, на сьогоднішній день дуже важливо удосконалювати маркетингову діяльність малих підприємств в сфері АПК, адже кінцеві результати економічної діяльності будь яких підприємств визначається обсягами і якістю реалізованої продукції. Основний напрям маркетингової діяльності малих підприємств в АПК полягає в створенні агропромислових формувань за участю сільськогосподарських виробників, переробних, торгівельних та інших підприємств з метою максимального наближення виробника до споживача продукції та задоволення його потреб. Маркетинг в таких має забезпечувати підприємствам на корпоративній основі не лише конкурентоспроможність та прибутковість виробництва, а й зумовлювати зміцнення їх позицій у взаємовідносинах з учасниками подальших стадій руху продукції в маркетингових каналах.

Джерела та література

- 1 Вдоведенко Л.О. Розвиток малих підприємств у сільському господарстві. // Економіка АПК – 2005р. – №7. – С. 38–42;
- 2 Гоголя О.П. Удосконалення маркетингової діяльності сільськогосподарських товаровиробників. // Економіка ЛПК. – 2006р. – №3. – С. 61–64;
- 3 Соловйов І.О. Становлення та розвиток маркетингу в аграрному секторі. // Економіка АПК – 2004р. – №8. – С. 134–138;
- 4 Паряк В.Н. Розвиток малих агропромислових підприємств // Економіка АПК – 2004р. – №10 – С. 56–63.
- 5 Ревінь В.А. Розвиток сільського господарства в регіонах України // Регіональна економіка. – 2000. – №3. – С. 102–112;
- 6 Школьнік О.І. Маркетингове позиціонування аграрних підприємств. // Збірник наукових праць молодих вчених Тернопільської академії народного господарства. – 2005р. – Випуск 3. – С. 26–30.

Коробков Д.В.

АНАЛИЗ ИЗМЕНЕНИЯ ВЕЛИЧИНЫ СПРЭДА ТРЕНДА

На организованном рынке ценных бумаг, как и на других сегментах финансового рынка, понятие тренд (от лат. *tendere* – направляться, стремиться) можно охарактеризовать как однонаправленное изменение цены, проходящее за определённый непрерывный интервал времени. Анализ трендов способствует формированию оптимальных для участников финансового рынка инвестиционных стратегий и принятию соответствующих решений.

Подробное рассмотрение подходов к инвестированию, основанных на изучении и прогнозировании трендов, представлено в работах ДиНаполи Дж. [1], Мэрфи Дж. [2], Швагера Дж. [3], а также других известных учёных-экономистов, которые исследуют данную проблему через призму технического анализа. Технический анализ базируется на исследовании цены, объёма, открытого интереса, а также дальнейшем построении и интерпретации моделей, на основании которых предполагается прогнозирование изменения рыночной стоимости ценных бумаг. Большинство исследователей в области теории и практики инвестирования предпочитают рассматривать изменения трендов с точки зрения не только технического, но и фундаментального подходов (анализ и прогноз политической и общеэкономической обстановки, социальной сферы, результатов финансово-хозяйственной деятельности эмитента и т.п.). Совместное использование тех-

нического и фундаментального подходов при инвестировании на рынке ценных бумаг достаточно полно и разносторонне представлено в работах Боди З., Кейна А., Маркуса А. [4], Шарп У. [5], а также Дарагана В.А. [6] и других исследователей. Однако, на наш взгляд, следует заметить, что при анализе трендов недостаточно внимания уделяется рассмотрению изменения таких параметров, как цена покупки и цена продажи, а также формирующемуся на их значениях спреда.

Таким образом, представленная работа преследует цель показать и обосновать необходимость обязательного исследования изменений рыночных факторов, которые определяют величину спреда при проведении системного анализа и прогнозирования трендов. Этот дополнительный подход к исследованию трендов позволит в определённой мере сократить информационную асимметрию при работе инвесторов на рынке ценных бумаг.

Наиболее детально подходят к рассмотрению трендов участники рынка ценных бумаг, которые, основываясь на техническом анализе, строят свои инвестиционные стратегии и принимают соответствующие решения. Инвесторы, которые наибольшее внимание уделяют анализу стоимости компании (value investors), а также постоянному росту курсовой стоимости ценных бумаг (growth investors) с целью оптимизации своих инвестиционных стратегий, также внимательно исследуют и прогнозируют изменения трендов. При построении ими трендов на финансовых рынках зачастую совместно используются следующие данные:

- лучшая котировка (цена) на покупку. Она отображает спрос на ценную бумагу по максимальной цене из выставленных на покупку котировок. Данной котировке, как и всем другим котировкам, обязательно присуще указание таких атрибутов, как цена за одну ценную бумагу, количество ценных бумаг, которые желает приобрести участник рынка ценных бумаг, и условия приобретения;
- лучшая котировка (цена) на продажу. Предполагает предложение ценной бумаги по минимальной цене из выставленных на продажу котировок с обязательным указанием таких атрибутов, как цена за одну ценную бумагу, количество ценных бумаг, которые желает продать участник рынка ценных бумаг, и условия продажи;
- цена сделки – цена за одну ценную бумагу, по которой был зафиксирован акт купли-продажи между участниками рынка ценных бумаг. Цена сделки обычно находится в ценовом диапазоне между ценами на покупку и продажу. Этот ценовой диапазон иначе называется спредом.

Величину спреда в абсолютном выражении можно представить в виде следующей формулы (1):

$$BC = \text{ЛЦПр} - \text{ЛЦПок}, \quad (1)$$

где BC – величина спреда в абсолютном выражении;

ЛЦПр – лучшая цена на продажу ценных бумаг;

ЛЦПок – лучшая цена на покупку ценных бумаг.

Текущее изменение величины спреда может сравниваться с предыдущей величиной как в абсолютном выражении – формула (2), так и в относительном выражении – формула (3).

$$\text{ИВС}_{(\text{абс})} = BC_{t+1} - BC_t, \quad (2)$$

$$\text{ИВС}_{(\text{отн})} = \frac{BC_{t+1} - BC_t}{BC_t} \cdot 100\%, \quad (3)$$

где ИВС_(абс) – изменение величины спреда в абсолютном выражении;

ИВС_(отн) – изменение величины спреда в относительном выражении;

t – рассматриваемый период времени.

Кроме того, в некоторых случаях величина спреда и её изменение может сравниваться с котировками на покупку и продажу ценных бумаг.

Следует отметить, что тренд может быть построен на основании данных только об изменении цены покупки, продажи или сделки. Однако в этом случае, как будет показано ниже, имеет место не достаточно полное для последующего анализа предоставление информации.

При построении трендов цены на покупку и на продажу берутся «лучшие». Под лучшей ценой на покупку подразумевается наивысшая цена за одну ценную бумагу из всех заявок на её покупку, выставленных на организованном рынке; лучшей ценой на продажу называется самая низкая цена за одну ценную бумагу из всех заявок на продажу. Также, этим ценам присуще наличие таких обязательных атрибутов, как количество ценных бумаг, которые желает приобрести участник рынка ценных бумаг, и условия приобретения. Однако эта информация зачастую является второстепенной при рассмотрении трендов. Следует отметить, что при построении трендов они могут иметь различное направление своего изменения.

Так, однонаправленное изменение цены подразумевает тот факт, что цены сделок по ценной бумаге, а также цены на её покупку и продажу в определённом ценовом диапазоне могут:

- возрастать (восходящий или «бычий» тренд);
- снижаться (нисходящий или «медвежий» тренд);
- оставаться неизменными (нейтральный, горизонтальный или боковой тренд).

Чтобы какое-либо изменение курсовой стоимости рассматриваемого финансового актива можно было назвать трендом, оно должно продолжаться в одном направлении определённый интервал времени. Как показывает практика, тренды на рынке ценных бумаг могут иметь различную продолжительность. Эту особенность ещё в конце XIX века отметил основоположник технического анализа Чарльз Генри Доу. На осно-

ве своих исследований он классифицировал тренды по временной характеристике:

- основной или первичный тренд (длится более одного года);
- промежуточный или вторичный тренд – их продолжительность от трёх недель до трёх месяцев;
- малый тренд – его длительность менее трёх недель [7, с. 22-29].

Следовательно, тренды могут быть краткосрочными, среднесрочными и долгосрочными.

Как уже упоминалось выше, спрэд (ценовой диапазон) – это разница между лучшей ценой на продажу и лучшей ценой на покупку. Чем меньше его величина, тем более ликвидной, при прочих равных условиях, является рассматриваемая ценная бумага. И наоборот, чем больше величина спреда, тем менее ликвидной представляется ценная бумага. Так, на рис. 1 представлена ценная бумага со значительной величиной спреда по сравнению с ценной бумагой, представленной на рис. 2.

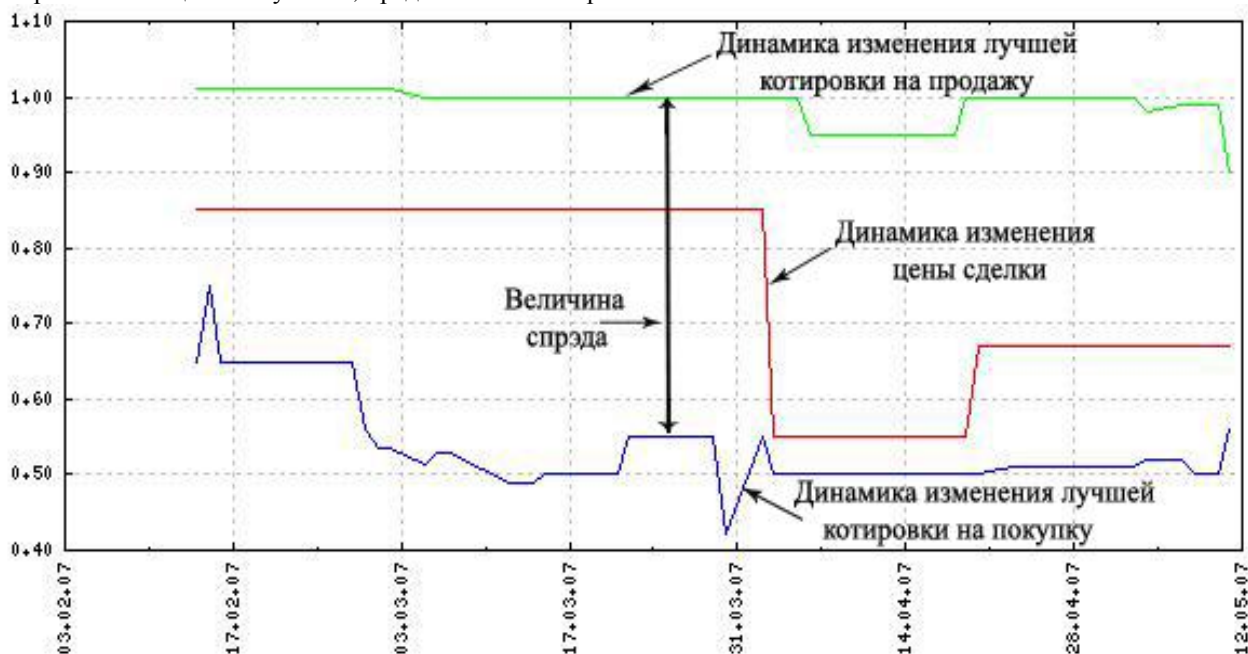


График взят с электронного ресурса: <http://www.ufs.kiev.ua>. Пояснения на графике сделаны автором статьи.

Рис. 1 – Изменение котировок на покупку, продажу, а также цены сделки по акциям ОАО «Энергомашспецсталь» за 90 дней.

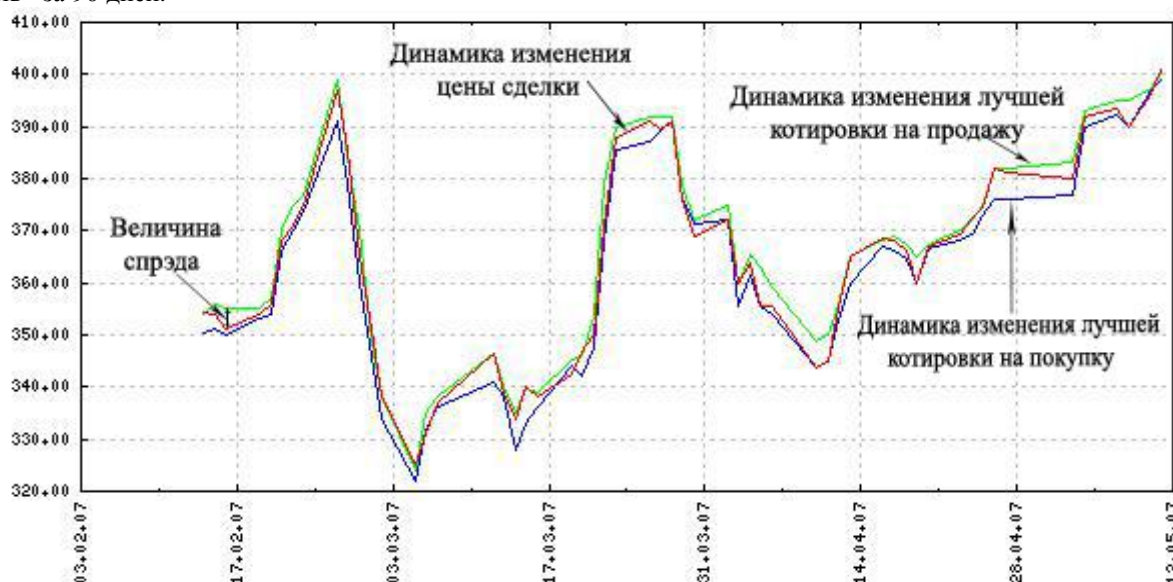


График взят с электронного ресурса: <http://www.ufs.kiev.ua>. Пояснения на графике сделаны автором статьи.

Рис. 2 – Изменение котировок на покупку, продажу, а также цены сделки по акциям ОАО «Укрнефть» за 90 дней.

На наш взгляд, при анализе величины спреда кроме рассмотрения ликвидности значимым будет тот факт, что его значение в определённой мере характеризует уверенность участников рынка ценных бумаг в «справедливой» цене.

Также, на наш взгляд, понятие «справедливой» стоимости ценных бумаг (иначе – оценочной стоимости ценных бумаг) носит отчасти субъективный характер. Это связано с тем, что основные существующие подходы (метод дисконтированных денежных потоков, метод сравнения с компаниями-аналогами при помощи мультипликаторов) к определению оценочной стоимости ценных бумаг в качестве входных данных используют ретроспективные данные. В качестве исходной информации при определении справедливой стоимости ценных бумаг исследуются результаты финансово-хозяйственной деятельности эмитента, перспективы его развития, изменения макроэкономических показателей, политического курса в стране, различного рода рисков, а также других релевантных факторов, которые оказывают влияние на оценочную стоимость корпоративных ценных бумаг. Следует отметить, что перечисленные факторы являются определяющими по отношению к направлению тренда и величине спреда, о чём будет сказано ниже. С подробным рассмотрением подходов к оценке корпоративных ценных бумаг можно ознакомиться в работах [8] и [9].

Кроме того, известный финансист Джордж Сорос, который теоретически обосновал и успешно применял на практике теорию рефлексивности, также указывает на тот факт, что цены на финансовых рынках не являются «справедливыми», поскольку они отражают взгляд на будущее, основанный на предпочтениях. Указанные искажения в восприятии и последующей интерпретации информации оказывают влияние в двух направлениях: не только участники рыночного процесса действуют на основе своих предпочтений, но также их предпочтения влияют на ход событий [10, с. 22, с. 34–82].

В отдельных случаях на практике встречается ситуация, когда цена сделки за определённый период времени может находиться за пределами спреда (ценового диапазона), ограниченного уровнем поддержки, в качестве которого выступает цена покупки, и уровнем сопротивления, который определяется ценой продажи.

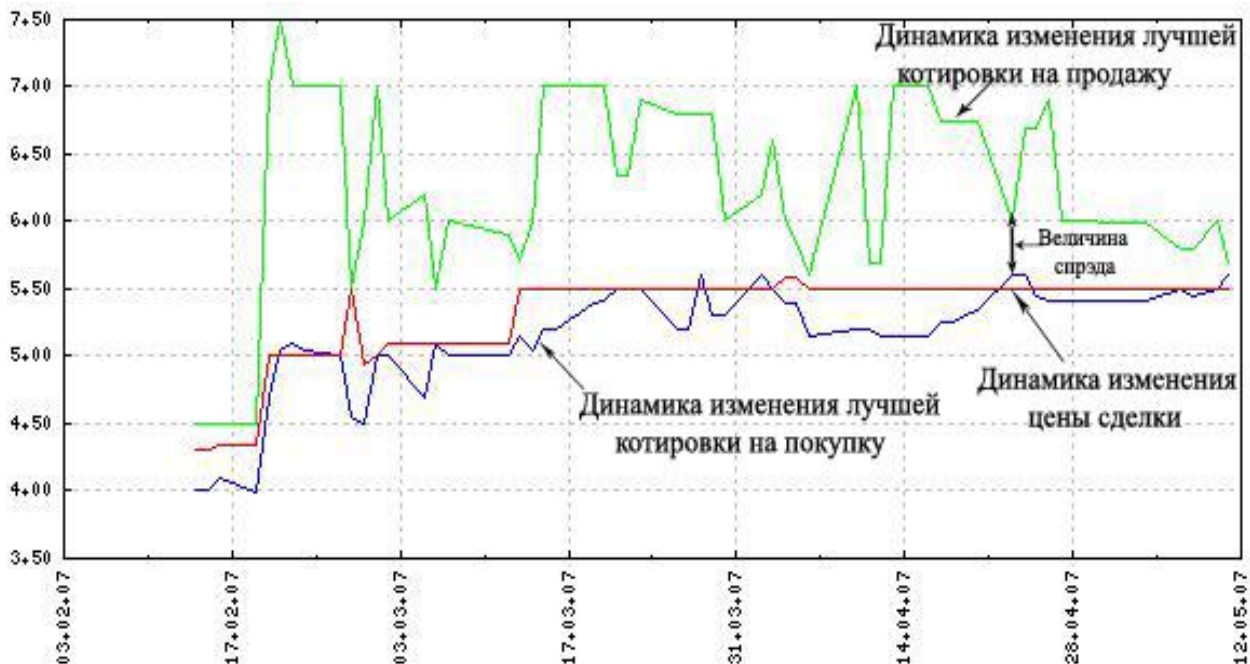


График взят с электронного ресурса: <http://www.ufs.kiev.ua>. Пояснения на графике сделаны автором статьи.

Рис. 3 – Изменение котировок на покупку, продажу, а также цены сделки по акциям ОАО «Крымэнерго» за 90 дней.

В качестве условий, способствующих наступлению указанного выше события, могут выступать такие факторы, как высокая волатильность (изменчивость) рынка, значительный (или же наоборот – незначительный) объём покупки-продажи ценных бумаг, а также нестандартные условия осуществления сделки.

На наш взгляд, особо следует подчеркнуть, что спред в определённой мере выступает в качестве индикатора «настроений» рынка и одного из факторов, которые учитываются при формировании инвестиционных и спекулятивных стратегий. Настроения рынка будут находить отражение в величине спреда следующим образом:

1. Увеличение котировки на покупку при неизменной котировке на продажу. В этом случае спред сокращается, а ликвидность возрастает. Данные события могут интерпретироваться так: покупатели «соглашаются» с ценой продавцов и желают приобрести ценные бумаги по более высокой, нежели ранее, цене. Причиной описанных событий могут выступать:

- увеличение «справедливой» стоимости ценных бумаг стороной покупателей в результате поступления обновлённой информации по факторам, имеющим фундаментальное значение;
- желание одного или группы участников приобрести рассматриваемую ценную бумагу (например, вы-

полнение брокерами заказов клиентов);

- в результате действий участников рынка по заранее определённым правилам и договорённостям, которые влияют на сложившуюся рыночную конъюнктуру.

Последний описанный вариант может преследовать следующую цель: установление этой группой в определённых интересах новой более высокой курсовой стоимости на покупку ценных бумаг, её поддержка определённое время, чтобы остальные участники рынка приняли и согласились с новой ценой.

2. Снижение котировки на покупку при неизменной котировке на продажу. В этом случае спрэд увеличивается, а ликвидность падает. В свою очередь, понижение котировок на покупку может быть вызвано такими причинами, как поступление информации, негативно сказывающейся на «справедливой» оценке ценных бумаг, так и ограниченным спросом на ценную бумагу.

3. Увеличение котировки на продажу при неизменной котировке на покупку. В этом случае спрэд увеличивается, а ликвидность сокращается. Наступившие события можно охарактеризовать следующим образом:

- произошла переоценка продавцами «справедливой» стоимости ценных бумаг в результате поступления обновлённой информации по факторам, имеющим фундаментальное значение;
- группа участников со стороны продавцов желает изменить сложившуюся рыночную конъюнктуру и осуществить продажу по максимальной цене.

Последний из описанных возможных вариантов может быть осуществим как при сговоре, так и в силу ограниченности предложения ценных бумаг.

4. Снижение котировки на продажу при неизменной котировке на покупку. В этом случае спрэд сокращается, а ликвидность, в свою очередь, возрастает. Данная ситуация может быть вызвана следующими причинами:

- продавцы первыми отреагировали на новую поступившую информацию, которая оказала негативное воздействие на «справедливую» оценку ценных бумаг;
- брокерам поступил заказ от клиентов о продаже ценных бумаг по указанной цене; один или группа участников желают изменить сложившуюся рыночную конъюнктуру.

5. Увеличение котировки на покупку и снижение котировки на продажу. В этом случае спрэд значительно сокращается и может достигнуть своего минимума за продолжительный период времени. Это явление свидетельствует о том, что продавцы и покупатели сходятся во мнении относительно «справедливой» стоимости ценных бумаг. Данная ситуация характеризуется значительным возрастанием уровня ликвидности ценных бумаг.

6. Увеличение котировки на продажу и снижение котировки на покупку. В этом случае значительно возрастает величина спрэда и существенно снижается уровень ликвидности. Сложившаяся ситуация может служить сигналом о том, что продавцы и покупатели существенно расходятся во мнениях относительно «справедливой» оценки ценных бумаг.

Активность участников рынка ценных бумаг также способствует изменению лучших цен на покупку и на продажу. В данном случае на величине спрэда указанное явление может отражаться следующим образом:

1. При высокой активности участников на рынке по рассматриваемой ценной бумаге величина её спрэда зачастую сокращается. В данном случае для полноценного анализа изменения спрэда необходимо определить направление тренда. Особенно отчётливо сокращение спрэда наблюдается в случае нейтрального тренда, когда котировки на покупку могут незначительно возрасти, а котировки на продажу – снизиться. В подавляющем большинстве случаев сделки в описанной ситуации будут осуществляться в границах ценового диапазона. В случае восходящего тренда, который характеризуется высокой активностью, величина спрэда может сокращаться в связи с постоянным увеличением участниками рынка ценных бумаг лучшей цены на покупку. Однако следует заметить, что вполне естественным в данной ситуации будет факт увеличения лучшей цены на продажу, и, чтобы спрэд сократился, необходимо большее абсолютное изменение лучшей цены на покупку по сравнению с изменением лучшей цены на продажу. В случае же нисходящего тренда, величина спрэда может сокращаться в связи со снижающимися лучшими ценами на продажу и на покупку. В этом случае для сокращения спрэда абсолютное снижение лучшей цены на продажу должно быть больше, чем абсолютное снижение лучшей цены на покупку.

2. При низкой активности участников на рынке по рассматриваемой ценной бумаге величина её спрэда может оставаться неизменной. В случае, когда низкая активность наблюдается относительно продолжительный период времени, величина спрэда может увеличиться. Увеличение спрэда может быть вызвано снижением лучшей цены на покупку, либо, в случае ограниченного числа продавцов, увеличением лучшей цены на продажу.

На основе изложенного выше материала можно сделать вывод о том, что незначительная величина спрэда, кроме относительно высокой ликвидности, зачастую свидетельствует об уверенности продавцов и покупателей в сформировавшейся «справедливой» оценке ценной бумаги продавцами и покупателями. Одним из множества способов получения дохода от операций с рассматриваемой ценной бумагой будет инвестиционная стратегия следования за трендом, которая существенно зависит от событий, имеющих фундаментальный характер. С другой стороны, большой спрэд характеризует исследуемую ценную бумагу как относительно неликвидную, с имеющими место существенными различиями между продавцами и покупателями при её «справедливой» оценке. Наличие этого факта за счёт асимметрии в оценках создаёт потенциальные условия для получения значительного уровня доходности, которые основываются на уверенности участника в недооценке рынком рассматриваемой ценной бумаги, характеризуемой значительной величи-

ной спрєда.

Предложенный анализ изменения величины спрєда с обязательным совместным рассмотрением направления тренда и факторов, имеющих фундаментальное значение при формировании рыночных цен, позволит участникам рынка ценных бумаг сократить погрешность при рассмотрении инвестиционных стратегий и принятии соответствующих решений. Дальнейшие исследования изменения спрєда, на наш взгляд, могут быть направлены в область построения эконометрических моделей, позволяющих с математической точки зрения описывать происходящие изменения.

Источники и литература

1. Джо ДиНаполи. Торговля с использованием уровней ДиНаполи. – М.: ИК Аналитика, 2001. – 332 с.
2. Джон Дж. Мэрфи. Технический анализ фьючерсных рынков: теория и практика. – М.: Диаграмма, 1998. – 592 с.
3. Швагер Джек. Технический анализ. Полный курс. – М.: Альпина Паблишер, 2001. – 768 с.
4. Боди З., Кейн А., Маркус А. Принципы инвестиций, 4-е изд.: Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2004. – 984 с.
5. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 1028 с.
6. Дараган В.А. Игра на бирже. – М.: УРСС, 1998. – 232 с.
7. Технический анализ для начинающих (серия «Reuters» для финансистов). – М.: Альпина Паблишер, 2001. – 184 с.
8. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов; Пер. с англ. – 3-е изд. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 1341 с.
9. Коупленд Т., Колер Т., Мури Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. – 3-е изд., перераб. и доп. / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. – 576 с.
10. Сорос Дж. Алхимия финансов. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 416 с.

Королев О.Л.

МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНФОРМАЦИОННЫХ СИСТЕМ: ПРОБЛЕМЫ И ПОТРЕБНОСТИ

Развитие информационных систем (ИС) и информационных технологий (ИТ) позволило не только использовать их для повышения эффективности экономической деятельности, но сделало их неотъемлемой частью системы управления предприятиями. При этом стоимость ИС является значительной и составляет от 0,5% до 2% годового оборота для средних и крупных предприятий. Такие инвестиции естественно требуют оценки. Исследованиями в данном направлении занимаются ряд отечественных и зарубежных экономистов: Кухаренко [2], Скрипник [7], Нивен [5], Улах и Робсон [6], Нортон и Каплан [8]. Однако, при оценке инвестиций в ИС и ИТ возникает ряд проблем, которые обусловлены особенностью функционирования самих ИС и их роли в системе управления. Поиск наиболее адекватных методов оценки экономической эффективности использования ИС остается открытым и требует дополнительных исследований, что обуславливает актуальность данной работы.

Целью данной работы является рассмотрение и анализ существующих методов оценки экономической эффективности внедрения и использования ИС, с целью определения наиболее адекватных методов.

Развитие экономической системы Украины и ее интенсивная интеграция в мировое экономическое пространство определяют необходимость использования тех условий и стандартов управления, которые приняты в экономически развитых странах, перешедших в постиндустриальную формацию социально-экономических отношений. Ориентация украинских предприятий именно на эти страны как на стратегического экономического партнера обусловлена мощнейшим экономическим потенциалом этих стран. Использование понятных для партнеров из этих стран методов управления открывают возможности более тесного и экономически выгодного сотрудничества. Одним из таких стандартов является использование интегрированных ИС управления, которые отличаются комплексностью внедрения и носят инфраструктурный характер, становясь при этом основным внутренним ресурсом предприятия. ИС, обладая системным и инфраструктурным характером, сами стали изменять принципы управления и организации процесса принятия решений. К попыткам отразить новую и во многом ведущую роль ИС можно отнести появления таких новых подходов к управлению как сбалансированная система показателей (ССП, BSC – balanced ScoreCard) Нортон и Каплана [5,8] и переход к процессному методу управления, в основе которого лежит реинжиниринг процессов [6]. Дальнейшее развитие как самих ИС и ИТ, так и методов управления, привели к высокой степени интеграции ИС во все сферы деятельности предприятия, став при этом ключевым фактором повышения конкурентоспособности, с одной стороны, и объектом непрерывного инвестирования значительных для предприятия средств, с другой стороны. Существенной стала проблема оценки подобных инвестиций.