

метів мистецтва та антикварних речей. Слід зауважити, що всі ці форми аж ніяк не сприяють спрямуванню заощаджень у реальні капітальні вкладення, вони просто виводять кошти з за межі держави, то ж вона не має спеціально стимулювати такі інвестиції.

Тобто, незважаючи на реальні недоліки банківського депозиту як інструменту для довгострокових заощаджень, в Україні саме вони залишаються найбільш поширеним для населення. Навіть під час кризи, яка серйозно розхитала стан банківської системи, "реальної альтернативи банківському депозиту зараз просто нема", вважають фахівці [24]. Однак це відбувається не тому, що банки працюють краще за всі інші фінансові інституції, а тому, що ті працюють незадовільно.

1. Національний банк України. Статистика грошових агрегатів. Лютий 2009. [http://www.bank.gov.ua/Publication/analytical/Mon\\_agr/An\\_Survey-st\\_mon\\_agr\\_2009-02.pdf](http://www.bank.gov.ua/Publication/analytical/Mon_agr/An_Survey-st_mon_agr_2009-02.pdf). 2. Слесарук С., Шарпова О. Статський радник. // "Контракти" – № 03. 21-01-2008. 3. Приходько О. Інвестиційна кухня сімейного багатства (за матеріалами журналу Forbes). // Дзеркало тижня. – № 34 (713) 13 – 19 вересня 2008 р. 4. Стайєрволт, Брайан. Банковська система України уже исчерпала возможности для дальнейшего обслуживания растущей экономики страны // <http://www.mirdeneg.com/rus/newsagency/news/0/837>. 5. Див.: Богута Н. Факти стратегічного інвестування окремих фінансових установ не обов'язково свідчать про початок інвестиційного буму. // "Дзеркало тижня". – 18 (546), 14 – 20 травня 2005 р. 6. Шарпова О. Система безпеки. Головний ризик української банківської системи – неякісний ризик-менеджмент і кредитування поганих позичальників. // "Контракти", № 38

від 22-09-2008. 7. Мікроекономіка і макроекономіка: Підручник. / С. Будаговська, О. Кілієвич, І.Луніна та ін.; За заг. ред. С.Будаговської. – К.: Видавництво Соломії Павличко "Основи", 2001. – с.254. Автори просто повторюють тезу, викладену в західній учбовій літературі – див., напр., Мэнкью Н.Г. Макроекономика. Пер. с. англ. // М.: Изд-во МГУ, 1994. – с.256. 8. Колтыннюк Б.А. Инвестиции. Учебник. //СПб.: Изд-во Михайлова В.А. 2003, с. 18. 9. Святненко А. Ринок оптимістів. Довіру іноземців до українських цінних паперів не змогла серйозно підірвати навіть світова паніка на біржах. // Дзеркало тижня. – № 11 (640), 24 – 30 березня 2007 р. 10. Василенко И. Союзы и гарантии. // Эксперт Украина №44(140) / 12 ноября 2007 г. 11. Кармелюк Н. Как в Украине приживаются строительно-сберегательные кассы. // <http://www.100reality.com.ua/07-11-2007>. 12. Тихонов Е. За квартирой – в сберкассу. // "Российская Бизнес-газета", N590, 6.02. 2007 г. 13. Мошенец Е. Воскрешенные кризисом. // ИнвестГазета, № 21, 2-8 июня 2008 г. 14. Див.: Хитрый кредит... "Развод" под "немецким прикрытием"? <http://www.fraza.com.ua/analytics/31.10.07/44059.html> 31.10.07; Див. також: "Берлинер Баушпаркассе" лишили лицензии. // Журнал "Деньги", №44(58), 07.11.2007. 15. <http://www.innopolis.info/> 16. Див.: Ватаманюк З.Г., Кушнір Т.М. Розвиток інституційного інвестування в Україні//Фінанси України- 2007. – № 3. 17. Прес –реліз УАІБ "Ринку спільного інвестування набирає обертів" // [www.uaib.com.ua/files/articles/159/79\\_4.doc](http://www.uaib.com.ua/files/articles/159/79_4.doc) 25.12.2006 р. 18. Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у 2 кварталі 2008 року. // <http://www.uaib.com.ua/> 19. Струк О., Звягінцева І. Сухий пайок. // "Контракти" / № 45 від 05-11-2007 р. 20. Яценко Н. Про користь справи та шкоду ілюзій. // Дзеркало тижня. – № 24 (552), 25 червня – 1 липня 2005 року. 21. Деньги не выходят на пенсию // <http://www.denga.com.ua/> 22. Мельничук В. Чому пенсійних грошей не вистачає. // Економічна правда. – 2 червня 2008 р. 23. <http://funds.epravda.com.ua/publications/475c29864cac5>. 24. Мамальга Т. Безальтернативные депозиты. Во что украинцам инвестировать в этом году//Газета "День", № 65, 15 апреля 2009 г.

Надійшло до редколегії 09.06.2009

І. Цехановський, здобувач

## ВПЛИВ МІЖБЮДЖЕТНИХ ТРАНСФЕРТІВ НА РОЗВИТОК ТЕРИТОРІЙ

*У статті на основі економіко-математичного аналізу, виконаного на матеріалах місцевих бюджетів Вінницької області, досліджено вплив державної міжбюджетної трансфертної політики держави на бюджетні показники органів місцевого самоврядування субрайонного рівня та її наслідки для соціально-економічного розвитку відповідних територій.*

*In the article, the effects of state's inter-budgetary transfer policy on the budgets of subdistrict level local governments and its consequences for territorial social and economic development were studied. The study was carried out with help of economic and mathematic analytic tools applied to data on local budgets of Vinnitsa region.*

Одним з найактуальніших питань функціонування міжбюджетних відносин в Україні є вдосконалення теоретико-методологічних засад поліпшення фінансового забезпечення бюджетів місцевого самоврядування та, на цій основі, створення сприятливих умов для соціального та економічного розвитку відповідних територій. Сьогодні система міжбюджетних трансфертів (далі МБТ) здійснює загальний перерозподіл бюджетних ресурсів всередині бюджетної системи, але її роль у стимулюванні територіального розвитку та здатність забезпечувати відповідним обсягом бюджетних коштів економічні та соціальні потреби територій залишаються низькими, особливо на рівні територіальних громад базового рівня. Подальший розвиток міжбюджетної трансфертної системи України вимагає посилення її відповідності базовим принципам та теоретичним засадам функціонування систем МБТ в економічно розвинутих країнах, враховуючи при цьому певні національні особливості та регіональні умови формування місцевих бюджетів.

Теоретичний аналіз природи, сутності та фінансово-економічної ролі місцевого самоврядування, а також принципів фінансового вирівнювання ми знаходимо у дослідженнях таких всесвітньо відомих сучасних економістів, як Дж. Б'юкенен, Р. Масгрейв, В. Оутс, Дж. Стігліц та інших. Питання формування місцевих бюджетів та фінансового вирівнювання в Україні досліджувалися в працях таких українських вчених, як О. Кириленко, В. Кравченко, І. Луніна, С. Слухай, В. Зайчикова та інших. Віддаючи належне науковим напрацюванням зарубіжних та вітчизняних вчених з цієї проблематики, слід зауважити, що потреби суспільно-економічного розвитку нашої країни вимагають інтенсивного

дослідження чималого шару практичних питань. Серед них особливо затребуваним є посилення ефективності важелів бюджетного регулювання зокрема стосовно базових органів місцевого самоврядування.

Метою цього дослідження є удосконалення теоретико-методологічних засад фінансового вирівнювання на регіональному рівні в контексті забезпечення їх позитивного впливу на територіальний розвиток. Для реалізації цієї мети були проаналізовані матеріали місцевих бюджетів Вінницької області.

Під фінансовим вирівнюванням розуміється "приведення у відповідність витрат бюджетів... із гарантованим державою мінімальним рівнем соціальних послуг на душу населення..." [1]. Згідно статті 98 Бюджетного кодексу України всі доходи і видатки місцевих бюджетів залежно від того, чи виступають вони об'єктом фінансового вирівнювання, поділено на дві великі групи: 1) доходи (видатки), що враховуються та 2) доходи (видатки), що не враховуються при визначенні обсягу МБТ. Доходи, що входять до першої підгрупи, утворюють так званий "1-й кошик доходів" місцевого бюджету, який є основою для кількісних розрахунків обсягу МБТ, тоді як доходи, віднесені до другої групи, призначаються для фінансування власних видаткових повноважень відповідного бюджету. Такий підхід лежить в основі формульного розрахунку обсягу міжбюджетних трансфертів, практикованого в Україні. Однак, розглядаючи реальний перерозподіл фінансових ресурсів, що відбувається у процесі фінансового вирівнювання, інтегрованого в баланс доходів, видатків та фінансування місцевого бюджету, ми можемо спостерігати децю складнішу та неоднозначну модель, ніж має існувати згідно алгоритму формульного розрахунку.

Для з'ясування впливу МБТ на розвиток територій нами були проаналізовані показники виконання місцевих бюджетів міст районного значення, сіл та селищ Вінницької області за 2005, 2006 та 2007 роки, сформовані на підставі даних Державного казначейства, та дані розрахунків обсягів МБТ до вказаних бюджетів на 2005, 2006, 2007 роки, сформовані районними фінансовими управліннями області. Вибір факторів для аналізу здійснювався відповідно до показників, включених до методології формульного розподілу обсягу МБТ між районним бюджетом та бюджетами сіл, селищ, міст районного значення, затвердженої Постановою Кабінету Міністрів України № 1782 від 31 грудня 2004 р. [2].

У Вінницькій області налічується 701 місцевий бюджет сіл, селищ та міст районного значення, на території яких проживає 1230 тис. чол. Характерною особливістю Вінницької області є низька щільність населення, та, відповідно, значна кількість невеликих територіальних громад. Так, у територіальних громадах з населенням до 2,5 тис. чол. включно (надалі – "невеликі територіальні громади") мешкає 708 тис. чол., або 56% сукупного населення сіл, селищ та міст районного значення області; кількість таких територіальних громад складає 610, або 87% від їх контингенту.

Варіація структури доходів місцевих бюджетів безпосередньо пов'язана з варіацією розмірів територіальних громад за кількістю населення. Як нами було показано [3], у територіальних громадах розміром до 6 тис. чоловік (тобто переважної більшості бюджетів місцевого само-

врядування області) відзначається значна залежність доходів загального фонду (без урахування субвенцій) від дотацій з бюджетів вищого рівня (частка дотацій у доходах загального фонду бюджету в середньому складає понад 60%). При цьому територіальні громади з чисельністю населення понад 6 тис. чоловік мали середню дотаційність загального фонду на рівні 10%, а частина їхніх доходів 1-го кошика вилучалась до державного бюджету.

Методика оцінки впливу фінансового вирівнювання на фінансові можливості територіальних громад різного розміру полягала у наступному. По-перше, нами була розрахована сума проведених видатків, які враховуються при визначенні МБТ, по кожній територіальній громаді. По-друге, були враховані суми надходжень доходів відповідних бюджетів для фінансування делегованих повноважень як суми доходів, що враховуються при визначенні обсягу МБТ, плюс суми надходжень дотації вирівнювання (які мали від'ємне значення у випадку вилучень) та додаткових дотацій. По-третє, визначалася різниця між отриманими показниками – видатками та доходами. Її значення відповідає "дефіциту" коштів за делегованими повноваженнями відповідних бюджетів у випадку додатного значення показника і "профіциту" – у випадку його від'ємного значення. По-четверте, отримані показники були просумовані та розподілені за групами громад відповідно до їхнього розміру, що дозволило отримати розподіл територіальних громад області, представлений на рис. 1.

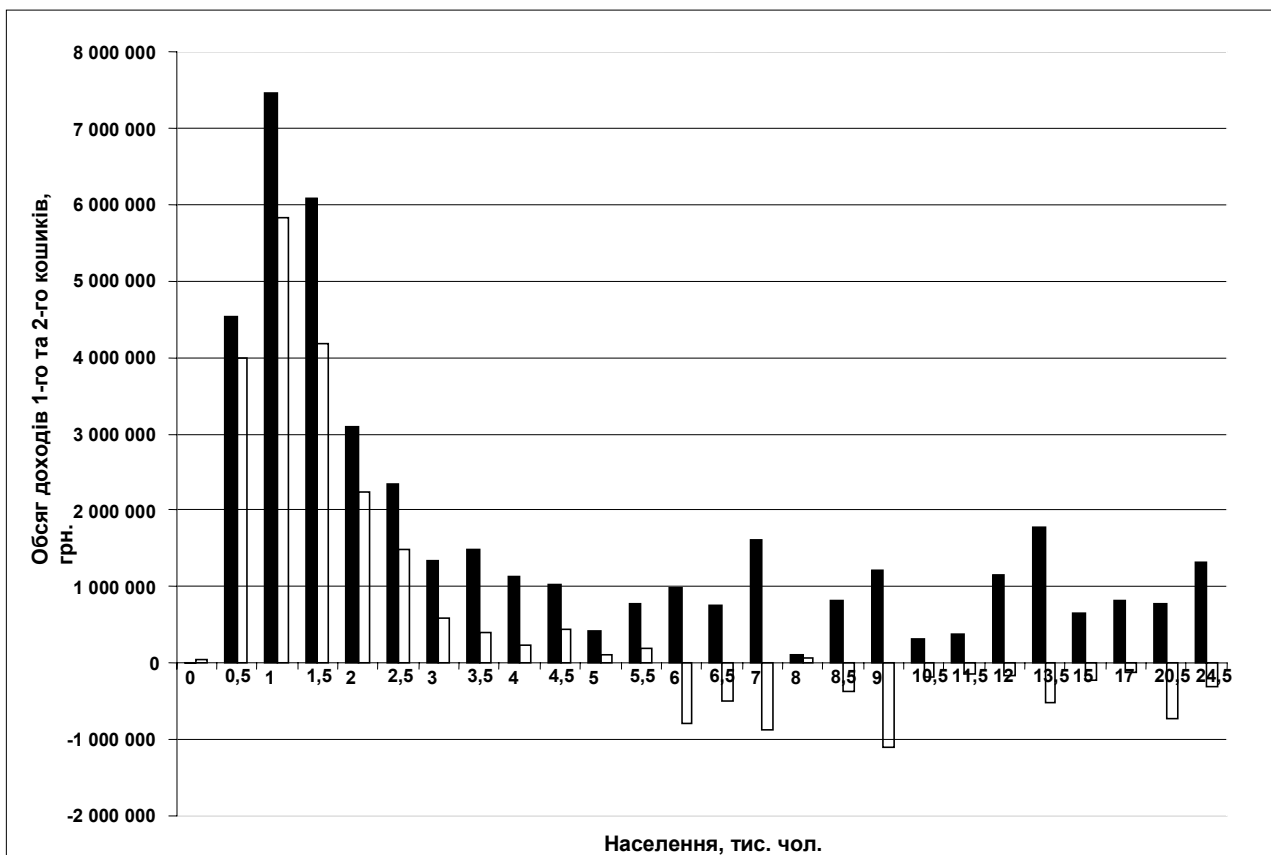


Рис. 1. "Дефіцит" ("профіцит") бюджетів делегованих повноважень територіальних громад субрайонного рівня Вінницької області у 2007 р. (білий стовпчик) у порівнянні з обсягом доходів 2-го кошика (чорний стовпчик)

Як видно з цього рисунка, невеликі територіальні громади (з населенням до 2,5 тис. чол. включно) загалом мають суттєві проблеми з фінансуванням делегованих державою видаткових повноважень, оскільки сумарний бюджет цих повноважень, незважаючи на отримання

значного обсягу дотацій, демонструє стійкий "дефіцит", який є тим більшим, чим меншим є розмір територіальної громади (як виявилось, усі вони належать до сіл). Для громад з чисельністю до 1 тис. чол. величина "дефіциту" майже дорівнює обсягу надходжень 2-го кошика доходів.

Наявна ситуація віддзеркалює відсутність фінансової самодостатності у невеликих територіальних громад, навіть з урахуванням фінансового вирівнювання та значної їхньої залежності від МБТ.

Навпаки, територіальні громади більшого розміру демонструють "профіцит", тобто мають навіть певний надлишок коштів. Виникнення "профіциту", доходів 1 кошика в територіальних громадах з населенням понад 6 тис. чол. пояснюється наявністю у них додаткових фінансових можливостей внаслідок застосування при визначенні обсягу вилучень з таких бюджетів коефіцієнта вирівнювання  $\alpha_i$ , меншого за одиницю, а також завдяки виникненню економії на масштабі при наданні суспільних послуг у більших обсягах.

Виявлена невідповідність між реальними та розрахунковими потребами фінансування бюджетних установ, видатки на які враховуються при визначенні МБТ, змушує органи місцевого самоврядування спрямовувати на виконання делегованих повноважень – на покриття "дефіциту" – частину фінансових ресурсів, які мали б використовуватися для фінансування власних видаткових повноважень. Тобто, у сільських територіальних громадах делеговані видатки фінансуються за рахунок не тільки закріплених, але й переважаючої частки власних доходів; спостерігається явище, яке можна назвати "зміщенням видатків": структура видатків деформується на користь делегованих видаткових повноважень за рахунок зменшення власних.

Для з'ясування особливостей використання бюджетних коштів у найбільш залежних від МБТ невеликих територіальних громад, які практично усі належать до громад з "дефіцитом" делегованих видаткових повноважень, нами окремо були досліджені показники сільських рад області (всього 661). З метою пошуку взаємозв'язків між соціальними, фінансовими та економічними характеристиками територіальних громад були проаналізовані показники виконання доходів та видатків в розрахунку на одного мешканця громади, чисельність на-

селення, контингент отримувачів суспільних послуг, динаміка зміни населення громад, показники територіального розміщення громад та інші. Всього було проаналізовано 22 показника за 2005, 2006, та 2007 роки.

Вказані показники були використані при проведенні факторного аналізу за методом головних компонент, який дозволяє зменшити розмірності даних з багатьох до декількох змінних шляхом визначення груп первинних змінних у такий спосіб, щоб включені до групи показники мали між собою кореляцію, але група в цілому була б лінійно незалежною від інших змінних або груп змінних. Такі лінійно незалежні групи змінних називаються "головними компонентами". Критерієм інформативності моделі є сумарна дисперсія невеликої кількості допоміжних факторів (головних компонент) [4].

Аналіз показників проводився за використання програми SPSS 11.0 із застосування факторного аналізу методом головних компонент з обертанням чинників за методом "Варімакс". Було проведено три процедури факторного аналізу для різних наборів вхідних даних, завдяки чому отримані результати, висвітлені нижче. При інтерпретації результатів аналізу, враховувалося, що зміст кожного фактора визначається змістом ознак, які його представляють, та те, що отримані фактори є між собою ортогональними (незалежними).

Як засвідчують дані табл. 1, при проведенні факторних аналізів, нами було пояснено приблизно 75% дисперсії (мінімально прийнятний показник – 70%), а залишок непоясненої дисперсії пояснюється тим, що при проведенні аналізу за допомогою програми SPSS 11.0, ми залишили встановлений за умовчанням критерій, за яким фактори, власні значення яких менші за одиницю, відкидаються. Вказане мотивується тим, що перед проведенням факторного аналізу вхідні дані нормалізуються, тобто їх дисперсія дорівнює одиниці. Тобто фактори з власними значеннями, меншими за одиницю, є менш значущими, ніж самі змінні (критерій Кайзера).

**Таблиця 1.** Пояснювальна спроможність факторного аналізу соціально-економічних та бюджетних показників сільських територіальних громад

Групи показників	Кількість факторів	% дисперсії, поясненої факторами
Показники, які описують баланс доходів та видатків місцевих бюджетів за 2006 р.	8	75,1
Показники, які описують баланс доходів та видатків місцевих бюджетів за 2007 р.	7	73,7
Показники МБТ та динаміки змін соціально-економічних показників територіальних громад за 2005, 2006 та 2007 рр.	9	75,6

З проведеного нами кореляційного аналізу можна зробити наступні висновки:

Сукупний обсяг видатків, що враховуються при визначенні обсягу МБТ, має високу додатну кореляцію з сукупною сумою видатків на оплату праці працівників бюджетних установ, сукупною сумою видатків загально-го фонду, видатками на освіту та обсягом дотацій. Однак зв'язок вказаних видів видатків із надходженням доходів 1-го кошика виявився відсутнім.

Обсяг видатків на утримання органів місцевого самоврядування та культуру на душу населення є обернено пропорційними до чисельності населення територіальної громади, тобто із зменшенням населення громади зростатиме вартість утримання органів місцевого самоврядування та установ культури на 1 мешканця.

Сукупний обсяг видатків, що не враховуються при визначенні обсягу МБТ, має високу додатну кореляцію з капітальними та інвестиційними субвенціями, що надаються з державного бюджету, та МБТ, що належать до групи "інших субвенцій" (МБТ, що надаються з обласно-

го та районних бюджетів). Зв'язок вказаних видатків із надходженням доходів до 2-го кошика відсутній.

Обсяг сукупних закріплених доходів не має статистичного значущого зв'язку з видатками, що враховуються при визначенні обсягу МБТ, а з дотацією вирівнювання має лише слабку кореляцію.

Соціально-економічні показники територіальних одиниць демонструють незалежність (принаймні за три останні роки) від обсягу видатків, проведених за рахунок капітальних та інвестиційних субвенцій з державного бюджету, що може свідчити про недостатню інвестиційну спрямованість відповідних державних видатків, тобто спрямування їх на "латання дірок" в інфраструктурі відповідних громад або на недостатньо ефективні проекти.

Тобто, стосовно інвестиційних субвенцій також відбувається "зміщення видатків": вони, замість створення засад для майбутнього соціально-економічного розвитку громади, спрямовуються здебільшого на підтримку деградуючої місцевої інфраструктури, отож консервують (наскільки це вдається) наявний стан речей.

З цього випливає, що результати державної трансфертної політики наразі не відповідають пріоритетам держави, визначених алгоритмом формульного розрахунку. Підходи до формування місцевих бюджетів, що застосовуються дотепер, стають на заваді проведенню структурних реформ у секторі державного управління та економіці в цілому. Ця політика стосовно невеликих громад, як виявилось, практично не впливає на ефективність функціонування органів місцевого самоврядування та не стимулює їх до нарощування власної доходної бази. Якщо вона не буде переглянута, у перспективі вірогідна повна втрата такими місцевими бюджетами ознак фінансової самодостатності та фактичне перетворення їх на агентів центрального уряду, які фінансуються здебільшого за рахунок фінансових ресурсів, переданих їм у формі МБТ. Не можна не погодитись у зв'язку з цим з думкою І. О. Луніної стосовно того, що економічно слабкі території могли б отримати значно більший соціально-економічний ефект, якби посилювали свою власну економічну та фінансову базу, а не просто покладалися на покриття поточних видатків за рахунок державних коштів [5].

Тому вихід з цієї ситуації може полягати у наданні місцевим бюджетам адекватних джерел власних доходів та перерозподілі видаткових повноважень між бюджетами, що частково реалізується у прийнятому Верховною Радою України законопроекті № 2709 від 23 червня 2009 р. "Про внесення змін до Бюджетного кодексу України".

В якості загального висновку дослідження треба зазначити, що виявлений ефект "зміщення видатків" у бюджетах невеликих територіальних громад вказує на наявність схильності органів місцевого самоврядування до проведення видатків споживання, тоді як завдання забезпечення розвитку для таких громад відходять на другий план. При цьому увага органів місцевого самоврядування невеликих громад та місцевих державних адміністрацій концентрується не на якості відповідних суспільних послуг, а на забезпеченні фінансування мінімально необхідного рівня поточних потреб наявної мережі бюджетних установ, прикладом чого є спрямування значної частини видатків, що враховуються прим визначені МБТ, на оплату праці в бюджетних установах. Названі проблеми є наслідком вад сучасної трансфертної політики держави щодо місцевого самоврядування. Також вказане свідчить про те, що розпорощення інвестиційних субвенцій з державного бюджету в кращому випадку призводить до короткострокової "фіксації" окремих проблем громади-отримувача, при цьому

суттєво не впливаючи на їх першопричини, а в гіршому – до їх "проїдання" (шляхом заміщення субвенцією коштів 2-го кошика доходів).

Відсутність у невеликих територіальних громадах достатньої кількості кваліфікованої робочої сили та адміністративного персоналу, належної інфраструктури та недостатня якість суспільних послуг призводять до стагнації соціально-економічного розвитку таких громад, що, в свою чергу, призводить до відтоку з її території факторів виробництва і до низького рівня надходження власних та закріплених доходів, що веде до подальшого погіршення стану інфраструктури та якості суспільних послуг.

У такий спосіб у значній кількості сільських громад формується свого роду "замкнене коло бідності", розірвання якого можливе або шляхом проведення в Україні давно анонсованої адміністративно-територіальної реформи та укрупнення територіальних громад базового рівня, що, до речі, відповідає об'єктивним демографічним та міграційним процесам у країні, або завдяки спрямуванню значних додаткових фінансових ресурсів з державного бюджету на реалізацію інфраструктурних проектів у таких громадах, що, проте, як показує досвід країн Центральної та Східної Європи, навряд чи дасть бажаний результат [6]. Тобто, найбільш ефективним рішенням, незважаючи на його високу політичну ціну, вбачається саме проведення у найближчий час адміністративно-територіальної реформи, з подальшим реформуванням міжбюджетних відносин у напрямку посилення зацікавленості місцевих органів влади до нарощування власних доходів та змінами акцентів у державній підтримці територіального розвитку, зокрема сприяння формуванню за рахунок інвестиційних трансфертів з державного бюджету "точок економічного зростання" на базі укрупнених територіальних громад.

1. Регулювання міжбюджетних відносин: Україна і європейський досвід: Монографія / За ред. В. Г. Бодрова. – К.: Вид-во НАДУ, 2006. – С. 8.
2. Деякі питання врегулювання міжбюджетних відносин: Постанова Кабінету Міністрів України № 1782 від 31.12.2004 // Офіційний вісник України. – 2005. – № 1. – Ст. 19.
3. Цехановський І. Л. Аналіз впливу міжбюджетних трансфертів на якісні показники суспільних послуг, що надаються в сільських громадах Вінницької області // Науковий вісник Буковинської державної фінансової академії: Збірник наукових праць. – Вип. 3 (12). – Ч. 2. – Економічні науки. – Чернівці: Технодрук, 2008. – С. 231.
4. Єріна А. М. Статистичне моделювання та прогнозування: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2001. – С. 4.
5. Луніна І. О. Державні фінанси та реформування міжбюджетних відносин. – К.: ДНВП "Видавництво "Наукова думка" НАН України, 2006. – С. 354.
6. Сяневич П. Основы фискальной децентрализации: Справочное руководство для стран с переходной экономикой. – Budapest: OSI/LGI, 2003. – С. 12.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

Г.В. Мисака, канд. екон. наук, доц.

## ФОРМУВАННЯ МЕТОДОЛОГІЧНИХ ЗАСАД АНАЛІЗУ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ЕМІТЕНТІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

*В статті представлено результати дослідження ролі методологічних засад аналізу фінансового стану емітентів цінних паперів в процесі прийняття інвестиційних рішень учасниками фондового ринку в умовах фінансової кризи.*

*The article presents the results of the study the role of the methodological basis of the finance analysis of the in the investment decision-making by the stock market participants under the conditions of the financial crisis.*

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Світова фінансова криза, призвівши до банкрутства багатьох компаній і, зокрема, відомих в усьому світі General Motors та Lehman Brothers, завдала важкого удару підвалинам фондового ринку. Прогнозування тренду котировань цінних паперів, що є основою активної діяльності учасників фондового ринку, в умовах невизначеності щодо реального стану та стабільності фінансового стану компаній-емітентів вимагає перегляду підходів до застосовуваних методів оцінки якості цінних паперів.

Зокрема, скорочення практики використання технічного аналізу, який ґрунтується на впевненості, що в ринкових цінах фінансових інструментів акумульовані всі ті дані, які в подальшому публікуються в звітах компанії та із запізненням стають об'єктом фундаментального аналізу. Базові постулати технічного аналізу, сформовані Ч. Доу понад 100 років тому (ринковий курс враховує усі чинники, що впливають на ціну; рух цін підпорядкований тенденціям, що мають бути виявлені аналітиком на ранніх стадіях їх розвитку для участі в торгах відповідно до