

Тема 5. Фундаментальний аналіз ринку.

План лекції:

1. Суть, значення та сфери застосування фундаментального аналізу. Джерела інформації для проведення фундаментального аналізу.
2. Фактори, що впливають на ціни фінансових активів. Класифікація факторів.
3. Загальна характеристика методів та підходів фундаментального аналізу. Оцінка та прогнозування стану економіки «згори-вниз» та «знизу-вгору».
4. Методи оцінки та прогнозування інвестиційної привабливості країни, регіону галузі.
5. Методи оцінки та прогнозування інвестиційної привабливості підприємств.
Рейтинговий підхід до оцінки суб'єктів та фінансових інструментів ринку як основа для прийняття рішень. Методи та підходи до визначення кредитних рейтингів. Формування об'єкту та предмету аналізу. Вибір факторів для оцінки. Кількісний та якісний (експертний) підходи. Джерела інформації. Методи розрахунку рейтингових показників. Вибір фінансових коефіцієнтів. Розрахунок інтегральних рейтингових показників. Визначення додаткових корегуючих показників інтегральної оцінки. Основні світові рейтингові агентства.
6. Використання фінансових коефіцієнтів у мікроекономічному аналізі фінансових ринків. Основні фінансові коефіцієнти. Фінансові показники емітента акцій. Оцінка показників прибутковості емітента. Оцінка фінансового стану емітента. Оцінка показників акціонерного капіталу.
7. Методи визначення та оцінки основних характеристик фінансових активів (доходності, ліквідності, рівня ризику).

1. Суть, значення та сфери застосування фундаментального аналізу.

Фундаментальний аналіз (англ. Fundamental analysis) — підхід до аналізу фінансових ринків на основі вивчення фінансово-економічної інформації, яка, імовірно, робить вплив на динаміку активу або фінансового інструменту.

Особливістю фундаментального аналізу є те, що його украй складно формалізувати. Звичайно, прийоми і методи цього аналізу досить об'єктивні, проте об'єм інформації і різна інтерпретація цієї інформації учасниками ринку переводять фундаментальний аналіз в розряд мистецтва.

В основі американської школи фундаментального аналізу лежить класична праця Бенджаміна Грехема (англ. Benjamin Graham) і Девіда Додда (англ. David Dodd) "Аналіз цінних паперів" (англ. "Security Analysis"), опублікована ними в 1934 році. Сам Грехем користувався фундаментальним аналізом на практиці і був успішним інвестором. Один з найвідоміших послідовників Грехема, що використовують фундаментальний аналіз, — Уорен Баффет (англ. Warren Buffett).

На фондовому ринку та валютному ринку інформація, яка підлягає аналізу, різна. Тому умовно виділяють фундаментальний аналіз фондового ринку і фундаментальний аналіз валютного ринку.

Фундаментальний аналіз на фондовому ринку

Фундаментальний аналіз на фондовому ринку — ряд методів прогнозування ринкової (біржовою) вартості компанії, заснованих на аналізі фінансових і виробничих показників її діяльності.

Фундаментальний аналіз використовується інвесторами для оцінки вартості компанії (або її акцій), яка відображає стан справ в компанії, рентабельність її діяльності. При цьому аналізу піддаються фінансові показники компанії: виручка, EBITDA (Earnings Before Interests Tax, Deprecation and Amortization), чистий прибуток, чиста вартість компанії, зобов'язання, грошовий потік, величина виплачуваних дивідендів і виробничі показники компанії.

«Внутрішня вартість» в більшості випадків не збігається з ціною акцій компанії, яка визначається співвідношенням попиту і пропозиції на фондовому ринку. Інвесторів, які використовують в своїй діяльності фундаментальний аналіз, цікавлять в першу чергу ситуації, коли «внутрішня вартість» акцій компанії перевищує ціну акцій на біржі. Такі акції вважаються недооціненими і є потенційними об'єктами інвестицій. Купуючи недооцінені акції, інвестори розраховують, що в умовах ефективності ринку ціна акцій на фондовому ринку буде наближатися до «внутрішньої вартості», тобто в разі недооцінених акцій — зростатиме.

Рівні фундаментального аналізу

Фундаментальний аналіз зазвичай буває трьох рівнів:

- на рівні економіки, фундаментальний аналіз включає вивчення національних економічних індикаторів для оцінки поточного і майбутнього стану економіки в цілому;
- на рівні індустрії, фундаментальний аналіз може містити вивчення сил попиту і пропозиції для даного типу продукту або послуги;
- на рівні окремої компанії (фінансового інструменту, цінного паперу), фундаментальний аналіз включає аналіз фінансових і бухгалтерських звітів, управління, стратегії бізнесу і конкуренції

Центральна частина фундаментального аналізу — вивчення виробничої і фінансової ситуації на підприємстві-емітенті. Аналіз звітності і розрахунок фінансових коефіцієнтів дозволяють визначити фінансовий стан підприємства. Виділяють наступні групи показників:

- **показники платоспроможності (ліквідності)** — вони дають уявлення про здатність підприємства здійснювати поточні розрахунки і оплачувати короткострокові зобов'язання. До них відносять коефіцієнт абсолютної ліквідності, проміжний коефіцієнт покриття, загальний коефіцієнт покриття.
- **показники фінансової стійкості** — вони показують рівень залучення позикового капіталу і здатності підприємства обслуговувати цей борг. До них

відносять коефіцієнт власності (незалежності), питому вагу позикових коштів, питому вагу дебіторської заборгованості у вартості майна, питому вагу власних і довгострокових позикових коштів.

- **показники ділової активності** — вони відображають те, наскільки ефективно використовуються кошти підприємства. До них відносять коефіцієнти оборотності запасів, оборотності власних коштів, загальний коефіцієнт оборотності.

- **показники рентабельності** — вони дозволяють судити про прибутковість підприємства. До них відносять коефіцієнти рентабельності майна, рентабельності власних коштів, рентабельності виробничих фондів, рентабельності довгострокових і короткострокових фінансових вкладень, рентабельності власних і довгострокових позикових засобів, коефіцієнт продажів.

Аналіз фінансової звітності вимагає від інвестора доброго знання облікової практики, оскільки в істотній мірі його завдання полягає в тому, щоб визначити, наскільки дані бухгалтерських балансів відповідають реальному стану речей на підприємстві, не завищена або не занижений його прибуток, яка вірогідність погашення кратко- і довгострокової заборгованості. Фінансові і виробничі показники аналізують за ряд років, щоб отримати картину розвитку ситуації на підприємстві.

Предметом вивчення є дивідендна політика підприємства, яка дозволяє зробити висновки відносно його інвестиційних планів. Кадрова політика на підприємстві також може послужити джерелом інформації для оцінки перспектив його розвитку. Якщо керівництво приділяє увагу роботі з молодими фахівцями, це можна розглядати як позитивний чинник.

Окрім аналізу положення справ на самому підприємстві інвестор, що займається фундаментальним аналізом, вивчає чинники макроекономічного характеру, а також ринок, на якому діє підприємство, що цікавить його. Це відкриває інвесторові розуміння довгострокової і середньострокової кон'юнктури. Таке знання особливо важливе для інвестора, що орієнтується на тривалі тренди.

Аналіз економічної ситуації в країні та її перспектив вимагає знань в області макроекономіки. **Інвестор аналізує такі показники:**

- об'єм валового внутрішнього або валового національного продукту;
- рівень інфляції, безробіття, процентної ставки, об'єму експорту і імпорту;
- валютний курс;
- розмір державних витрат і запозичень на фінансовому ринку і т. п., оскільки дані змінні визначають загальний економічний клімат в країні.

Макроекономічні чинники характеризуються тим, що вони, переважно, в тенденції однаково впливають на курсову вартість паперів. Наприклад, заходи Центрального банку щодо зміни процентної ставки змінять як загальний рівень інвестиційної активності в країні, так і ставку дисконтування при визначенні вартості паперів.

Фундаментальний аналіз на валютному ринку (Forex)

Фундаментальний аналіз на валютному ринку (Forex) — це інтерпретація та оцінка основних економічних показників і факторів розвитку країни. Вивчається поточна ситуація з точки зору політичної, економічної і фінансово-кредитної політики.

Ціллю фундаментального аналізу є визначення істинної, справедливої ціни валюти. Порівнюючи оцінку з поточною ринковою ціною, робиться висновок про те, переоцінена або недооцінена валюта.

Різні макроекономічні показники, що їх використовують при фундаментальному аналізі, публікуються в заздалегідь відомі строки. Для зручності їх відстеження складається календар виходу даних, в якому приводяться і прогнозовані значення показників. Розбіжність прогнозних і фактичних значень показників зазвичай дає підставу для прийняття торгових рішень.

Поточні політичні та економічні новини надаються багатьма інформаційними агенціями в режимі реального часу, і транслюються для клієнтів з реальними рахунками безпосередньо у торговельному терміналі.

Новини можуть бути очікуваними (такими, що публікуються згідно з планом) та неочікуваними (випадковими). До планових новин відносяться виходи економічних показників країн, частково — інформація політичного характеру — результати виборів або виступи державних осіб. Випадкові або неочікувані новини зазвичай мають політичне або природне походження (стихійні лиха, війни, політична нестабільність).

[До початку](#)

2.Фактори, що впливають на ціни фінансових активів. Класифікація факторів.

Можна виділити чотири групи фундаментальних факторів, що безпосередньо впливають на ринок:

- економічні;
- політичні;
- чутки та очікування;
- форс-мажор — неочікувані події.

Вплив на валютний ринок економічної групи факторів слідує з аксіоми, що вартість будь-якої валюти є похідною від економічного розвитку країни і може регулюватись за допомогою визначених економічних заходів.

Економічну групу факторів впливу на ринок можна розбити на такі складові:

- дані про економічний розвиток країни;
- засідання центральних банків країн та будь-які зміни грошово-кредитної політики (в першу - чергу — облікової ставки);
- потоки капіталів;

- операції фондів (хеджевих, інвестиційних, страхових, пенсійних);
- експорт та імпорт;
- засідання «великої сімки», економічних та торгових союзів;
- виступи голів центральних банків, голів урядів, провідних економістів з приводу ситуації на ринку валют, змін економічної політики, економічної ситуації в країні та їх прогнози;
- валютні інтервенції;
- суміжні ринки;
- крупні спекуляції.

На формування цін на фінансовому ринку впливають внутрішні та зовнішні фактори, які мають об'єктивний і суб'єктивний характер. Під впливом різнопланових факторів ціни на фінансові активи можуть суттєво коливатися. В цілому на формування рівня цін на фінансові інструменти впливають: галузева належність емітента та територіальні умови його розміщення, ступінь технічної озброєності виробництва емітента, якість цінних паперів, специфіка окремих регіонів, інвестиційні характеристики цінних паперів, заходи державного регулювання цін, урахування цін на аналогічні цінні папери та послуги на зовнішньому ринку, особливості системи формування цін на папери різних емітентів, конкуренція, монополізм, ступінь розвитку ринкових відносин, співвідношення між попитом і пропозицією, рівень податків тощо.

На практиці в процесі формування цін одночасно враховується велика кількість ринкових факторів, які об'єднані в три групи: попит, витрати і конкуренція. До факторів попиту відносять: обсяг потенційних інвестицій, смаки та звички інвесторів, їхні доходи, наявність аналогічних цінних паперів на ринку і ціна на них, вартість інших фінансових інструментів.

Факторами витрат є емісійні, маркетингові та інші витрати, що пов'язані з випуском і обігом фінансових активів.

На ціни на фінансовому ринку впливає конкуренція, оскільки державний бюджет, кредитний ринок і ринок цінних паперів не лише доповнюють один одного, а й конкурують між собою в залученні фінансових ресурсів. Наприклад, збільшення бюджетних ресурсів, підвищення податків безумовно призведе до скорочення вільних грошових ресурсів суб'єктів господарювання та населення і, відповідно, до звуження ринків банківського кредиту і цінних паперів. До факторів конкуренції відносять: кількість і різноманітність емітентів, наявність аналогічних цінних паперів, рівень цін конкурентів.

Таким чином, на ціноутворення на фінансовому ринку впливають як традиційні фактори (попит, пропозиція, конкуренція), так і специфічні (тип, вид, різновид цінного папера, термін обігу, інвестиційні властивості, управлінські можливості, рейтинг та ділова репутація емітента, його галузева належність, територіальне місцезнаходження, інвестиційний клімат та інвестиційна місткість ринку). Необхідно зазначити, що перелічені вище фактори можуть як підвищувати, так і знижувати рівень ціни. Дія цих факторів багато в чому залежить від конкретних заходів щодо державного регулювання системи ціноутворення.

До початку

3. Загальна характеристика методів та підходів фундаментального аналізу.

Фундаментальний аналіз спирається на об'єктно орієнтований підхід. Цей підхід базується на спробі визначення кількісних показників майбутнього розвитку компанії або будь-яких базисних активів. На підставі прогнозу цих показників інвестор приймає рішення про вкладення капіталу. Фундаментальний аналіз вимагає наявності певної інформації, доступної, на підставі якої будується деякий рівняння кінцевого (базисного) фактору. Такий аналіз в ідеальному варіанті передбачає всебічний розгляд всіх значущих економічних, політичних та інших чинників, які можуть впливати на ціни активів. Цими факторами можуть бути ціни інших активів, обсяг продажів, дивіденди, доходи, борги, процентні ставки, рівень безробіття, інфляція, політичний ризик та ін.

Базисні показники, які використовуються в фундаментальному аналізі, можна розділити на три групи:

- прогнозування ринкових показників за допомогою статистичних і економетричних методів;
- ринковий аналіз активів;
- фінансовий аналіз.

Необхідно відзначити, що якщо результати першої групи абсолютні і ні в якій доопрацювання не потребують, то багато показників двох останніх груп мають практично нульову цінність без порівняння їх з групою схожих показників, наприклад по тій же самій групі компаній, або з цим же показником в іншій період часу.

Під ринковим аналізом активів ми будемо розуміти аналіз критеріїв, за якими оцінюються прибутковість і ризик вкладень в активи фондового ринку, їхню поведінку щодо один одного, ліквідність і реакція на зміни навколишнього середовища. На підставі цих критеріїв поведінки окремих активів або що складається з них портфеля і приймаються рішення про вкладення або спекуляціях на фондовому ринку.

Фінансовий аналіз заснований на розгляді фінансових показників бази фінансових активів та їх зіставленні з ринковою оцінкою цих активів. Фінансові показники - це показники роботи підприємств -- емітентів фінансових активів, що базуються на даних бухгалтерського обліку та імовірнісних оцінках майбутніх чинників господарського життя.

Таким чином, структура фундаментального аналізу має такий вигляд: інформація, виражена в кількісних показниках; правило її обробки; прогноз значення базисного активу. Фундаментальні аналітики купують активи, які, на їхню думку, недооцінені фондовим ринком щодо порівняльних

показників підприємств реального сектору або щодо середніх показників по ринку.

Фундаментальні аналітики вивчають причини, які рухають ринком, і на основі їх аналізу приймають рішення про інвестиції. (До речі, тому фундаментальні вкладення - зазвичай довгострокові стратегічні вкладення в активи.) Але це вимагає відсутності будь-якої невизначеності щодо майбутніх подій і наявності максимально повної і опера нормативної інформації. Невиконання будь-якого з цих вимог різко знижує якість результатів фундаментального аналізу.

[До початку](#)

4. Методи оцінки та прогнозування інвестиційної привабливості країни, регіону, галузі.

Інвестиційний проект може бути реалізований у тих регіонах, де для цього є найкращі умови. Важливу роль у процесі обґрунтування стратегії інвестиційної діяльності банків, компаній та фірм відіграє оцінка і прогнозування інвестиційної привабливості регіонів.

Дослідження економічного розвитку окремих регіонів ведуться у багатьох країнах світу. Починаючи з 1980 р. Інститут менеджменту в Лозанні (Швейцарія) щорічно публікує відповідний рейтинг країн.

У США розроблено рейтинг штатів на основі так званих статистичних карт. Він базується на основних оцінках політичної інфраструктури, демографії, динаміки економічного руху. У цій статистичній карті наводяться дані стосовно всіх штатів у вигляді чотирьох зведених індексів: економічної ефективності, ділової активності, потенціалу економічного розвитку території, умов податкової політики.

У Росії створюються бізнес-карти окремих територій, за допомогою яких можна оцінити інвестиційну привабливість адміністративно-територіальних одиниць країни.

Нині в Україні різні установи та організації для визначення інвестиційної привабливості регіону застосовують власні методики. При оголошенні результатів розрахунків привабливості регіонів не завжди наводиться механізм або методика розрахунку, тому часто неможливо визначити переваги та недоліки тієї чи іншої оцінки інвестиційної привабливості регіону.

Міністерство економіки та з питань європейської інтеграції України щорічно розраховує рейтинг привабливості регіонів України за такими показниками, як економічний стан регіону, розвиток ринкової, транспортної та фінансової інфраструктури, стан людських ресурсів, діяльність органів місцевої виконавчої влади у сфері підприємництва.

НАН України проводить оцінку інвестиційної привабливості регіонів. Харківська область, наприклад, належить до регіонів з високим рейтингом інвестиційної привабливості для вітчизняних інвесторів (3-тє місце серед областей) і середнім — для іноземних (11-тє місце).

Привабливість невеликих територіально-адміністративних одиниць визначається за такими напрямками: забезпеченість усіма видами ресурсів; наявність ринків збуту; наявність спеціального режиму інвестиційної діяльності; прогноз соціальних, економічних і технологічних умов цих територій. Врахування цих факторів дозволить підвищити привабливість регіону, рівень залучення інвестицій, перспективність його розвитку та вирішити соціальні проблеми. На привабливість регіонів суттєво впливає такий фактор, як наявність на території регіону спеціальної економічної зони (СЕЗ) або території пріоритетного розвитку (ТПР).

Узагальнений аналіз результатів функціонування особливих територіально-господарських утворень у формі СЕЗ і ТПР свідчить про зростаючу інвестиційну та економічну активність регіонів.

Галузева спрямованість інвестування доводить, що інвестиційні вкладення у пріоритетні галузі економіки міста сприяють наповненню споживчого ринку якісними товарами вітчизняного виробництва та знижують вплив коштів за кордон. Це дає змогу використовувати кошти на розширення та модернізацію виробничої бази місцевих підприємств.

Результати господарської діяльності кожного підприємства можна оцінити сукупним абсолютним впливом на ВВП регіону (області). На основі результатів діяльності підприємств регіону можна назвати такі критерії оцінки (спеціальний режим інвестиційної діяльності — СРІД): обсяг реалізації готової продукції; податки, сплачені підприємствами; витрати підприємств порівняно з іншими підприємствами України; доходи інших підприємств регіону, зумовлені діяльністю СРІД. Окрім того, є показники, які характеризують продуктивність інвестиційної діяльності підприємств регіону: коефіцієнт ефективності вкладень за доходами; коефіцієнт ефективності залучення капіталу на пільгових умовах; критерій ефективності діяльності СРІД, які пропонуються використовувати для визначення привабливості регіонів.

[До початку](#)

5.Методи оцінки та прогнозування інвестиційної привабливості підприємств.

Інвестиційна привабливість підприємства тісно пов'язана з інвестиційною привабливістю країни, галузі й регіону в цілому. У зв'язку з цим вважаємо доцільним оцінити, наскільки є сприятливим зовнішнє середовище для функціонування підприємств.

У сучасний період існує методика оцінки сприятливого зовнішнього економічного середовища для діяльності підприємств. Завдання такої оцінки полягає в тому, щоб, по-перше, запропонувати регіональним і муніципальним органам спосіб, що допомагає цілеспрямовано управляти станом підприємницького клімату в регіоні й, по-друге, дати підприємствам інструмент для аналізу своїх взаємин з регіональною сферою управління. Вона проволиться експертним шляхом за допомогою анкетування. Такий підхід

дозволяє безпосередньо керівництву підприємств оцінити ступінь ефективності зовнішнього середовища для функціонування підприємства. Оцінка проводиться в розрізі таких секторів зовнішнього середовища: податкового, соціально-культурного, фінансово-кредитного, державно-правового, інвестиційного, інформаційного, ресурсного за одинадцятьма критеріями.

Оцінка критеріїв проводиться за шкалою з трьома градаціями:

2 бали - викликає збільшення обсягу реалізації;

1 бал - не впливає на обсяг реалізації;

0 балів - викликає зменшення обсягу реалізації.

При позитивній оцінці всієї сукупності критеріїв максимальна кількість балів складе - 130 балів (65 критеріїв x на 2).

Для аналітичної оцінки представленої сукупності використовують коефіцієнт оцінки сприятливого зовнішнього середовища для діяльності підприємств (Косзс):

$K^{осзс} = \frac{Ба}{Бм}$; (13.15)

де Косзс - коефіцієнт оцінки сприятливого зовнішнього середовища для діяльності підприємств;

Ба - сума балів, набрана підприємством у процесі анкетування;

Бм - максимальна кількість балів, що може набрати підприємство при оцінці.

Оптимальне значення коефіцієнта є 1 (або 100%). Ріст даного показника в динаміці буде свідчити про підвищення ефективності зовнішнього середовища для функціонування підприємства й збільшення його інвестиційної привабливості.

Наукові дослідження в теорії прогнозування дозволяють визначити прогнозування як спеціальне наукове дослідження, предметом якого виступають перспективи розвитку явищ. Основна відмінність прогнозування від перспективного планування сформульована у його меті. Якщо метою прогнозування є пророкування основних напрямів і тенденцій розвитку, то метою перспективного планування виступає розробка конкретних заходів щодо досягнення вже сформованих цілей діяльності підприємства.

Сутність економічного прогнозування з позицій ймовірнісно-статистичного підходу полягає в зменшенні ступеня невизначеності майбутнього шляхом обмеження області можливих станів системи або об'єкта. Основним критерієм диференціації прогнозів є проблемно-цільовий критерій. При цьому виділяють два види прогнозу:

- пошуковий прогноз - визначення можливих станів об'єкта в майбутньому;

- нормативний прогноз - визначення шляхів і строків досягнення можливих станів явища, прийнятих за мету. Мається на увазі прогнозування досягнення бажаних станів на основі заздалегідь заданих норм, ідеалів, стимулів, цілей.

Метою прогнозування є одержання інформації про майбутній стан досліджуваного об'єкта (у нашому прикладі - це оцінка перспективної інвестиційної привабливості господарюючих суб'єктів).

Об'єктом прогнозування є фінансовий стан аналізованих підприємств, виражений через коефіцієнти взаємодії підприємства зі зовнішнім середовищем.

[До початку](#)

6. Використання фінансових коефіцієнтів у мікроекономічному аналізі фінансових ринків

Аналіз фінансового стану — комплекс дій щодо вивчення й аналізу результатів фінансово-господарської діяльності організацій, підприємств, фірм з метою визначення ступеня ефективності використання основних фондів і оборотних коштів для реалізації програм (статутних завдань) організацій, установ, виявлення можливих недоліків, порушень, невикористаних резервів підвищення результативності діяльності.

Аналізу фінансового стану підлягають основні статті балансу та інші матеріали обліку та фінансової звітності. Вивчається раціональність формування й використання власних, запозичених та залучених коштів, відповідність сум власних оборотних коштів потребам у них, обсяг формування та виконання плану одержання прибутку. Виявляються причини недостатнього залучення джерел надходження прибутків, наявність невикористаних оборотних коштів та можливості їх мобілізації, наявність і рух запасів товарно-матеріальних цінностей, джерела їх утворення, ефективність використання кредиту і його матеріальне забезпечення. Оцінюється стан розрахунків підприємства з бюджетом, банками, постачальниками, покупцями. Визначається економічний результат обігу оборотних коштів, співвимірюються витрати з прибутками, визначаються шляхи додаткового залучення оборотних коштів з метою одержання додаткових прибутків.

основними завданнями аналізу фінансового стану є:

- дослідження рентабельності та фінансової стійкості підприємства;
- дослідження ефективності використання майна (капіталу) підприємства, забезпечення підприємства власними оборотними коштами;
- об'єктивна оцінка динаміки та стану ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості підприємства;
- оцінка становища суб'єкта господарювання на фінансовому ринку та кількісна оцінка його конкурентоспроможності;
- аналіз ділової активності підприємства та його становища на ринку цінних паперів;
- визначення ефективності використання фінансових ресурсів.

Аналіз фінансового стану підприємства є необхідним етапом для розробки планів і прогнозів фінансового оздоровлення підприємств. Кредитори та інвестори аналізують фінансовий стан підприємств, щоб мінімізувати свої ризики за позиками та внесками, а також для необхідного диференціювання відсоткових ставок. У результаті фінансового аналізу менеджер одержує певну кількість основних, найбільш інформативних параметрів, які дають об'єктивну та точну картину фінансового стану підприємства. При цьому в ході аналізу

менеджер може ставити перед собою різні цілі: аналіз поточного фінансового стану або оцінку фінансової перспективи підприємства.

Аналіз фінансового стану - це частина загального аналізу господарської діяльності підприємства, який складається з двох взаємозв'язаних розділів: фінансового та управлінського аналізу.

Розподіл аналізу на фінансовий та управлінський зумовлений розподілом системи бухгалтерського обліку, яка склалася на практиці, на фінансовий та управлінський облік.

Обидва види аналізу взаємозв'язані, мають спільну інформаційну базу.

Аналіз діяльності підприємства

Розрізняють два види аналізу фінансового стану: зовнішній і внутрішній. Різниця у змісті зовнішнього і внутрішнього аналізу пов'язана з різницею інформаційного забезпечення і завдань, що їх вирішують обидва ці види аналізу.

Особливостями зовнішнього фінансового аналізу є:

- орієнтація аналізу на публічну, зовнішню звітність підприємства;
- множинність об'єктів-користувачів;
- різноманітність цілей і інтересів суб'єктів аналізу;
- максимальна відкритість результатів аналізу для користувачів.

Основним змістом зовнішнього фінансового аналізу, який здійснюється партнерами підприємства, контролюючими органами на основі даних публічної фінансової звітності, є:

- аналіз абсолютних показників прибутку;
- аналіз показників рентабельності;
- аналіз фінансового стану, фінансової стійкості, стабільності підприємства, його платоспроможності та ліквідності балансу;
- аналіз ефективності використання залученого капіталу;
- економічна діагностика фінансового стану підприємства.

На відміну від внутрішнього, відповідні складові зовнішнього аналізу більш формалізовані та менш деталізовані.

Основним змістом внутрішнього (традиційного) аналізу фінансового стану підприємства є:

- аналіз майна (капіталу) підприємства;
- аналіз фінансової стійкості та стабільності підприємства;
- оцінка ділової активності підприємства;
- аналіз динаміки прибутку та рентабельності підприємства і факторів, що на них впливають;
- аналіз кредитоспроможності підприємства;
- оцінка використання майна та вкладеного капіталу;
- аналіз власних фінансових ресурсів;

- аналіз ліквідності та платоспроможності підприємства;
- аналіз самоокупності підприємства.

Цей аналіз здійснюється аналітиками підприємства і ґрунтується на широкій інформаційній базі, включаючи й оперативні дані. Традиційна практика аналізу фінансового стану підприємства опрацювала певні прийоми й методи його здійснення.

Можна назвати шість основних прийомів аналізу:

- **горизонтальний (часовий) аналіз** - порівняння кожної позиції звітності з попереднім періодом;
- **вертикальний (структурний) аналіз** - визначення структури фінансових показників з оцінкою впливу різних факторів на кінцевий результат;
- **трендовий аналіз** - порівняння кожної позиції звітності з рядом попередніх періодів та визначення тренду, тобто основної тенденції динаміки показників, очищеної від впливу індивідуальних особливостей окремих періодів (за допомогою тренду здійснюється екстраполяція найважливіших фінансових показників на перспективний період, тобто перспективний прогнозний аналіз фінансового стану);
- **аналіз відносних показників (коефіцієнтів)** - розрахунок відношень між окремими позиціями звіту або позиціями різних форм звітності, визначення взаємозв'язків показників;
- **порівняльний аналіз** - внутрішньогосподарський аналіз зведених показників звітності за окремими показниками самого підприємства та його дочірніх підприємств (філій), а також міжгосподарський аналіз показників даної фірми порівняно з показниками конкурентів або із середньо галузевими та середніми показниками.
- **факторний аналіз** - визначення впливу окремих факторів (причин) на результативний показник детермінованих (розділених у часі) або стохастичних (що не мають певного порядку) прийомів дослідження. При цьому факторний аналіз може бути як прямим (власне аналіз), коли результативний показник розділяють на окремі складові, так і зворотним (синтез), коли його окремі елементи з'єднують у загальний результативний показник.

Предметом фінансового аналізу підприємства є його фінансові ресурси, їх формування та використання. Для досягнення основної мети аналізу фінансового стану підприємства - об'єктивної його оцінки та виявлення на цій основі потенційних можливостей підвищення ефективності формування й використання фінансових ресурсів - можуть застосовуватися різні методи аналізу. Методи фінансового аналізу - це комплекс науково-методичних інструментів та принципів дослідження фінансового стану підприємства.

В економічній теорії та практиці існують різні класифікації методів економічного аналізу взагалі та фінансового аналізу зокрема.

Перший рівень класифікації виокремлює неформалізовані та формалізовані методи аналізу. Неформалізовані методи аналізу ґрунтуються на описуванні аналітичних процедур на логічному рівні, а не на жорстких

аналітичних взаємозв'язках та залежностях.

До неформалізованих належать такі методи:

- експертних оцінок і сценаріїв,
- психологічні,
- морфологічні,
- порівняльні,
- побудови системи показників,
- побудови системи аналітичних таблиць.

Ці методи характеризуються певним суб'єктивізмом, оскільки в них велике значення мають інтуїція, досвід та знання аналітика. **До формалізованих методів** фінансового аналізу належать ті, в основу яких покладено жорстко формалізовані аналітичні залежності, тобто методи:

- ланцюгових підстановок,
- арифметичних різниць,
- балансовий,
- виокремлення ізольованого впливу факторів,
- відсоткових чисел,
- диференційний,
- логарифмічний,
- інтегральний,
- простих і складних відсотків,
- дисконтування.

У процесі фінансового аналізу широко застосовуються і традиційні методи економічної статистики (середніх та відносних величин, групування, графічний, індексний, елементарні методи обробки рядів динаміки), а також математико-статистичні методи (кореляційний аналіз, дисперсійний аналіз, факторний аналіз, метод головних компонентів). Використання видів, прийомів та методів аналізу для конкретних цілей вивчення фінансового стану підприємства в сукупності становить методологію та методіку аналізу.

Фінансовий аналіз здійснюється за допомогою різних моделей, які дають змогу структурувати та ідентифікувати взаємозв'язки між основними показниками. Існують три основні типи моделей, які застосовуються в процесі аналізу фінансового стану підприємства: описові, предикативні та нормативні. Описові моделі є основними. До них належать:

- побудова системи звітних балансів;
- подання фінансової звітності у різних аналітичних розрізах;
- вертикальний та горизонтальний аналіз звітності;
- система аналітичних коефіцієнтів;
- аналітичні записки до звітності.

Описові моделі засновані на використанні інформації з бухгалтерської звітності.

Предикативні моделі - це моделі передбачувального, прогностичного

характеру. Вони використовуються для прогнозування доходів та прибутків підприємства, його майбутнього фінансового стану. Найбільш поширені з них: розрахунки точки критичного обсягу продажу, побудова прогностичних фінансових звітів, моделі динамічного аналізу (жорстко детерміновані факторні та регресивні моделі).

Нормативні моделі - це моделі, які уможливлюють порівняння фактичних результатів діяльності підприємства із нормативними (розрахованими на підставі нормативу). Ці моделі використовуються, як правило, у внутрішньому фінансовому аналізі, їхня суть полягає у встановленні нормативів на кожен статтю витрат стосовно технологічних процесів, видів виробів та у розгляді і з'ясуванні причин відхилень фактичних даних від цих нормативів.

Фінансовий аналіз значною мірою базується на застосуванні жорстко детермінованих факторних моделей.

Таким чином, у ході аналізу фінансового стану підприємства та загрози його банкрутства можуть використовуватися найрізноманітніші прийоми, методи та моделі аналізу, їхня кількість та широта застосування залежать від конкретних цілей аналізу та визначаються його завданнями в кожному конкретному випадку.

[До початку](#)

7.Методи визначення та оцінки основних характеристик фінансових активів

При прийнятті рішень щодо інвестування коштів учасник ринку аналізує основні характеристики фінансового активу. Якщо ці характеристики задовольняють певним вимогам, інвестор здійснює вкладення коштів, в противному разі для інвестування коштів вибирається інший фінансовий актив. До основних характеристик фінансового активу належать термін обігу, ліквідність, дохідність, ризиковість, податковий статус, поворотність, подільність та ін. Деякі характеристики властиві тією чи іншою мірою всім фінансовим активам, деякі мають сенс лише для певних фінансових активів.

Терміном обігу фінансового активу називають відрізок часу до кінцевого платежу або вимоги ліквідації (погашення) фінансового активу. Залежно від терміну обігу фінансові активи поділяють на строкові та безстрокові. Фінансові активи, що мають обмежений термін обігу, називають строковими активами. Серед них виділяють короткострокові активи — з терміном обігу до 1 року, середньо-строкові — від 1 до 4—5 років та довгострокові — від 4—5 до 10 і більше років. Довгострокові фінансові активи з терміном обігу більше 10 років також мають скінченний термін обігу. Так, у США максимальний термін обігу 100 років мають боргові зобов'язання, випущені компанією Уолта Діснея в 1993 р., мінімальний термін обігу мають односторонні казначейські векселі.

Як правило, поняття строковості пов'язують з інструментами боргу, хоча

існують боргові інструменти "до вимоги", коли кредитор має право вимагати повернення боргу в будь-який час (наприклад, ощадні депозити "до запитання"). Акції, що є інструментами власності, належать до безстрокових фінансових активів.

Ліквідністю активу називають можливість швидкого перетворення його на готівку без значних втрат. Поняття ліквідності насамперед пов'язують з фактом обігу актову на ринку незалежно від того, чи це державне боргове зобов'язання, облігація або акція. На високорозвинених фінансових ринках перебувають в обігу високоліквідні активи, на ринках, що перебувають на різних стадіях формування та розвитку, — часто знаходяться в обігу низьколіквідні та досить ризикові активи. Як правило, чим вищий ранг ринку, на якому має обіг фінансовий актив, тим більш ліквідним є цей актив. Різні категорії фінансових активів, що перебувають в обігу на одному ринку, мають різний ступінь ліквідності. Так, акції вважаються менш ліквідними, ніж облігації, довгострокові цінні папери — менш ліквідними, ніж короткострокові, корпоративні цінні папери — менш ліквідними, ніж державні. Найліквіднішими в багатьох країнах вважаються високо-надійні державні цінні папери, які забезпечують інвесторам мінімальний для певного ринку рівень доходу.

Дохід за активом визначається грошовими потоками за ним, тобто процентними, дивідендними виплатами, а також сумами, отриманими від погашення чи перепродажу фінансового активу іншим учасникам ринку. Очікуваний грошовий потік за активом може бути більш або менш визначеним як у часі, так і за величиною, що обумовлюється невизначеністю величини та часу надходження окремих платежів. Для таких активів, як облігації з фіксованим купоном, величина очікуваного грошового потоку досить визначена, для простих акцій — це менш визначена величина, оскільки майбутні дивідендні виплати залежать від результатів діяльності акціонерного товариства.

Розрізняють **два основних види доходу за фінансовим активом**: дохід від володіння та дохід від перепродажу активу на вторинному ринку. Дохід від володіння борговим зобов'язанням з плаваючою ставкою коригується ринком незалежно від того, існує чи не існує вторинного ринку таких зобов'язань. Дохід від володіння борговим зобов'язанням з фіксованим купоном визначається ставкою купону, якщо це зобов'язання не перебуває в обігу на вторинному ринку і коригується ринковою ціною при його перепродажу на ринку. Дохід за акцією розраховується на основі певних припущень щодо розміру очікуваних дивідендів. Оскільки майбутній розмір дивідендних виплат залежить від багатьох чинників, навіть в умовах стабільної діяльності корпорації та стабільної дивідендної політики визначення очікуваного доходу за акцією є в більшості випадків досить складним завданням.

Дохідність фінансового активу розраховується, як правило, у вигляді

річної процентної ставки. Розрізняють номінальну та реальну ставки доходу. Номінальна ставка доходу відображає в грошовому вираженні дохід, отриманий з однієї грошової одиниці вкладень, тобто абсолютний дохід, отриманий від інвестування коштів у фінансовий актив, абсолютну плату за використання коштів. Реальна ставка доходу дорівнює номінальній ставці доходу за вирахуванням темпів інфляції. Визначення ставки доходу від володіння фінансовим активом здійснюється з урахуванням часового чинника і ґрунтується на оцінці очікуваних грошових потоків за цим активом. Очікуваний рівень доходу від володіння борговим зобов'язанням розраховується на основі купонних виплат, номінальної вартості та часового періоду до погашення фінансового активу. При цьому очікуваний рівень доходу за конкретним зобов'язанням відповідає ринковій дохідності подібних зобов'язань, що в цей момент перебувають в обігу на ринку. Щодо очікуваної дохідності акції, то вона, як правило, визначається на основі очікуваних у майбутньому дивідендних виплат та нескінченного часового інтервалу.

Ризиковість фінансового активу відображає невизначеність, пов'язану з величиною та часом отримання доходу за даним активом у майбутньому. Ризик інвестування в конкретний фінансовий актив визначається сумою ризику ліквідності, ризику неплатежу та ризику, пов'язаного з терміном обігу цього фінансового активу. Ризик ліквідності відображає ризик того, що актив не можна буде швидко і без втрат продати на ринку, тобто швидко і без втрат перетворити на готівку. Чим менш ліквідним є актив, тим більшим є ризик ліквідності. Ризик неплатежу відображає міру непевності в отриманні грошових виплат за активом. Цей ризик відображає ризики несвоєчасної сплати доходу, сплати доходу не в повному обсязі або повної його несплати. Ризик, пов'язаний з терміном обігу фінансового активу, як правило, збільшується зі збільшенням терміну обігу, оскільки більший період часу пов'язаний з більшою невизначеністю, а отже, і з більшим ризиком несвоєчасного отримання доходу за активом.

Дохідність будь-якого активу, що перебуває в обігу на ринку, насамперед відображає його ризиковість та загальний стан ринку. На ефективно діючих ринках більш ризикові активи забезпечують, як правило, вищу дохідність. Якщо фінансовий ринок перебуває в стадії формування, він не завжди гарантує встановлення таких ринкових цін на активи, які відповідали б їх ризиковості. В таких випадках на ринку можуть бути в обігу активи одного рівня дохідності, але різного ступеня ризику.

На будь-якому фінансовому ринку існують активи, що забезпечують інвесторам мінімальний рівень доходу і які при цьому вважаються безризиковими. Цими активами є короткострокові державні боргові зобов'язання: казначейські векселі, облігації внутрішньої державної позики тощо. Вони забезпечують досить невисокий порівняно з іншими інвестиціями рівень доходу, але є високоліквідними активами, які гарантують отримання доходу на рівні та в терміни, передбачені умовами випуску. Короткострокові

державні цінні папери є практично безризиковими, високонадійними активами, середньо- та довгострокові вважаються більш ризиковими і характеризуються вищим рівнем доходу.

[До початку](#)