

УДК 657.62:658.152

Романчук А. Л.

Чернівецький торговельно-економічний інститут  
Київського національного торговельно-економічного університету

## ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ МЕТОДИКИ АНАЛІЗУ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Досліджено теоретичні засади аналізу фінансових інвестицій. Автор особливу увагу звертає на послідовність аналітичних процедур та оцінок у інвестиційному аналізі. У статті розкрито зміст фундаментального та технічного напрямків аналізу фінансового інвестування.

**Ключові слова:** фінансові інвестиції, фінансові інструменти, цінний папір, акція, облігація, фундаментальний аналіз, технічний аналіз, доходність, ліквідність.

**Постановка проблеми.** Розвиток інвестиційних процесів у всіх сферах діяльності є необхідною умовою ефективно організації господарювання як економіки країни в цілому, так і окремого регіону, господарюючого суб'єкту. Останнім часом спрямованість багатьох українських інвесторів все більше орієнтується на фондовий ринок, і пов'язана з фінансовим інвестуванням. За словами Н.М. Гаркуши, здійснення фінансових інвестицій варто розглядати як активну форму ефективного використання тимчасово вільного капіталу або як інструменти реалізації стратегічних цілей, пов'язаних з диверсифікованістю операційної діяльності підприємства [2, с. 211].

Проведені дослідження показали, що на сьогодні відсутня єдина методика аналізу фінансових

інвестицій. Неузгодженість з міжнародною практикою не дозволяє повною мірою здійснювати й удосконалювати оперативне, тактичне і стратегічне управління фінансовими інвестиціями.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Значний внесок у розробку теоретичних і методичних питань оцінки фінансових інвестицій зробили такі українські та зарубіжні вчені, як: І.А. Бланк, Н.О. Ботвіна, І.М. Боярко, Н.М. Гаркуша, Л.Л. Грищенко, Я.В. Голубка, Н.Б. Кащена, Л.О. Крильова, Л.Л. Ігоніна, О.С. Сухарев, О.О. Терещенко, А.В. Федоров та ін. Проте оцінка фінансових інвестицій сьогодні потребує подальшого поглибленого вивчення й удосконалення відповідно до постійно змінюваних умов господарювання.

**Мета статті** полягає у науково обґрунтованому

розкритті основних теоретико-методичних засад аналізу фінансових інвестицій, висвітленні базових напрямків аналітичних оцінок фінансового інвестування.

**Виклад основного матеріалу.** Фінансові інвестиції, в загальному розумінні, представляють собою вкладання коштів у фінансові активи та інструменти з метою отримання прибутку. Проте прибуток не завжди може бути кінцевим результатом інвестиційного процесу. Його отримання є наслідком ефективного управління фінансовим інвестуванням. Важлива роль в даному управлінському процесі належить системі аналітичних оцінок, розрахунків, які дозволяють обрати прибуткові форми та об'єкти інвестування.

Дієвість аналізу фінансових інвестицій, в першу чергу, залежить від чіткої та правильної послідовності аналітичних дій із відповідним методичним інструментарієм. Розроблена схема послідовності комплексного економічного аналізу фінансових інвестицій наведена на рис.1.

Серед усіх напрямків аналізу важливу роль в системі управління фінансовими інвестиціями посідає оцінка їх ефективності. Оцінка економічної ефективності окремих фінансових інструментів інвестування базується на принципі зіставлення обсягу інвестиційних витрат і сум зворотного грошового потоку за ними, і залежить від рівня очікуваної інвестором доход-

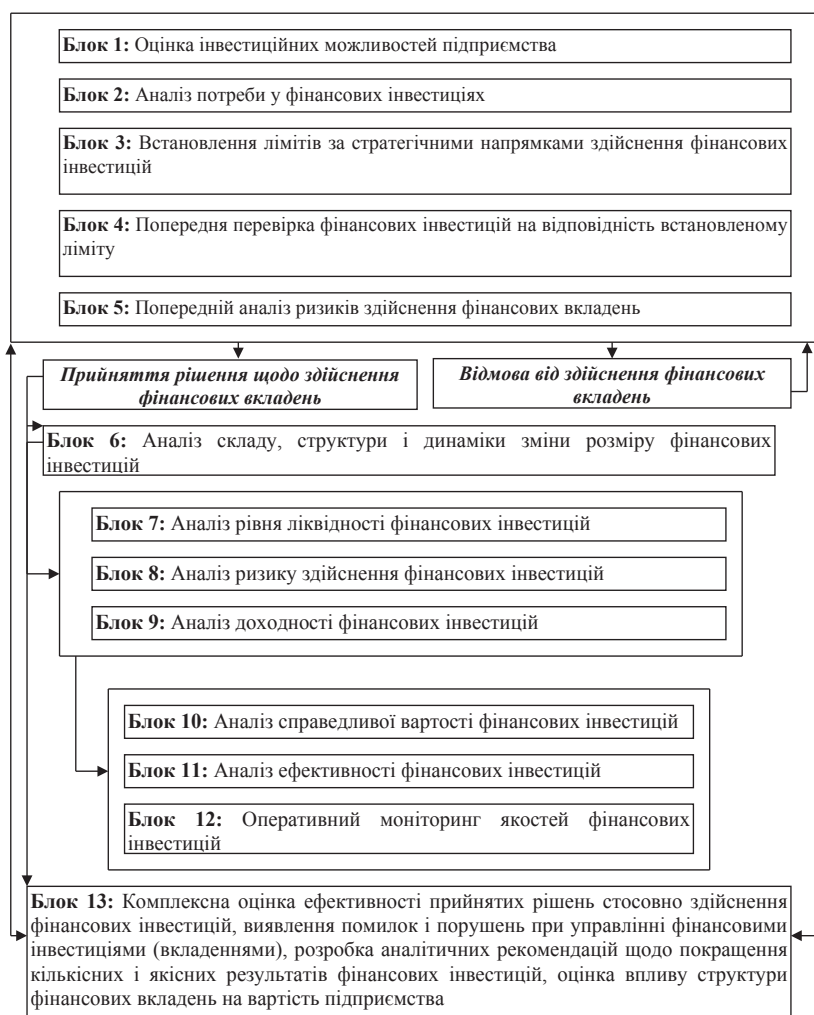


Рис. 1. Блок-схема комплексного економічного аналізу фінансових інвестицій

ності. Проте формування цих показників в умовах фінансового інвестування має свої особливості.

Так, оцінка економічної ефективності того чи іншого фінансового інструменту інвестування зводиться до оцінки реальної поточної його вартості, яка забезпечує отримання очікуваної вартості, норми інвестиційного прибутку за ним, й безпосередньо самої прибутковості. Іншими словами, до визначення теперішньої вартості і доходності фінансових інструментів з урахуванням їх особливостей і умов функціонування на фондовому ринку [2, с. 218].

В практиці інвестиційного аналізу застосовують різні методичні підходи щодо визначення теперішньої (реальної поточної) вартості і доходності дольових і боргових інструментів інвестування (акцій, облігацій), проте основні показники, які при цьому приймають до уваги наведені в табл. 1.

Таблиця 1  
Показники, що використовують для оцінки вартості та доходності акцій і облігацій

Вихідні показники для оцінки вартості і доходності	
акцій	облігацій
• вид акції – звичайна чи привілейована	• номінал облігації
• сума дивідендів, яка підлягає у конкретному періоді	• ставка відсотків, що виплачується за облігацією, згідно номіналу
• очікувана курсова вартість акції наприкінці періоду її реалізації	• сума відсотків, що виплачується за облігацією
• очікувана норма доходності на акцію	• очікувана норма доходності на облігацію
• кількість періодів, протягом яких інвестор володів акціями	• кількість періодів до терміну погашення облігації

Здійснення фінансових інвестицій вважається доцільним, якщо реальна поточна вартість фінансових інструментів більша за поточну їх вартість на фондовому ринку, а поточна доходність перевищує очікувану норму прибутковості від цих інвестицій.

Поруч із зазначеними етапами та блоками аналізу інвестицій у фінансовій практиці доречним є здійснення оцінки інвестиційних якостей фінансових інструментів методами фундаментального та технічного аналізу (рис. 2).

Фундаментальний аналіз – оцінка інвестиційних характеристик цінних паперів, що відображають фінансово-економічний стан емітенту чи галузі, до якої він належить. Технічний аналіз передбачає оцінку фінансових інструментів з точки зору їхньої ринкової кон'юнктури, досліджуючи динаміку курсів і об'ємів продажів.

За словами Л.Л. Ігоніної, послідовники фундаментального аналізу досліджують закономірності, які будуть діяти в майбутньому, технічного – аналізують динаміку цін в минулому. Таке твердження вона пояснює наступним чином: 1) фундаменталісти вважають, що будь-який цінний папір має свою внутрішню притаманну йому цінність, яка може бути кількісно виміряна як дисконтова на вартість майбутніх надходжень, генерованих цим папером; 2) технічні аналітики стверджують, що для визначення

внутрішньої вартості цінного паперу, достатньо знати динаміку його цін в минулому, на підставі чого будуються короткострокові, середньострокові та довгострокові тренди, за якими визначаються, чи відповідає ринкова ціна активу його внутрішній вартості [3, с. 204-205].

За словами О.С. Сухарева, фундаментальний аналіз передбачає дослідження фінансових результатів діяльності підприємства-емітента, а також тенденції розвитку галузі, до якої належить емітент, з метою визначення дійсного стану і перспектив конкурентоспроможності продукції (або видів діяльності) емітента [5, с. 220]. Таким чином даний напрямок аналізу зводиться до оцінки ефективності діяльності підприємства-емітента.

Фундаментальний аналіз називають також факторним, оскільки він базується на вивченні впливу окремих факторів на динаміку цін фінансових інструментів в поточному періоді і прогнозування значень цих факторів на майбутнє.

І.М. Боярко стверджує, що фінансові аналітики, використовуючи цей напрямок аналізу, намагаються:

- 1) визначити внутрішню вартість інвестиційного активу;
- 2) зіставити цю вартість з поточним ринковим курсом;
- 3) оцінити відповідні трансакційні витрати і ризики;
- 4) спрогнозувати можливу майбутню доходність інвестицій [1, с. 249].

Фундаментальний аналіз проводиться на чотирьох рівнях: макроекономічному, регіональному, галузевому і мікроекономічному (табл. 2).

Н.В. Кисельова зазначає, що направленість цього аналізу – «зверху вниз», починаючи із оцінки функціонування економіки в цілому і завершуючи оцінкою інвестиційної привабливості окремого підприємства-емітенту [4, с. 293].

В даному напрямку аналізу фінансових інвестицій варто зупинитися на останньому етапі – оцінці інвестиційної привабливості окремого емітента.

Серед усіх існуючих методик цього етапу варто виділити три їх основні групи: 1) ринковий підхід – методика, в основі якої покладений аналіз зовнішньої інформації про підприємство. Оцінюються виключно зміни ринкової вартості акцій підприємства и розміри виплачених дивідендів. Такий підхід найчастіше використовується акціонерами, який дозволяє їм розраховувати повернення на вкладений капітал; 2) бухгалтерський



Рис. 2. Напрямки аналізу фінансових інвестицій

підхід – методика, що заснована на аналізі внутрішньої інформації; 3) комбінований підхід – методика, яка використовує як внутрішні, так і зовнішні фактори.

Основні показники, що характеризують кожний із зазначених підходів, наведені в табл. 3.

На підставі проведених розрахунків відбувається моделювання динаміки ринкової ціни аналізованих цінних паперів, враховуються фактори, що впливають на їхній курс: стан підприємства-емітента, політика підприємства відносно інвестора і прогноз стану фондового ринку.

Інший напрямок аналізу фінансових інвестицій – технічний аналіз базується на оцінці ринкової кон'юнктури і динаміки курсів. Концепція технічного аналізу передбачає, що всі фундаментальні фактори додаються і відображаються в русі цін на фондовому ринку. В основі технічного аналізу покладена побудова і дослідження графіків динаміки окремих показників (ринкових цін), виявлення певних тенденцій (тренду) і їх екстраполяція на перспективу [4, с. 346].

Технічний аналіз був заснований у XIX ст. Чарльзом Генрі Доу, ім'я якого фігурує в назві відомого індексу Доу-Джонса.

Ч.Г. Доу як засновник даного напрямку аналізу сформував шість базових принципів:

- вивчення минулого визначає розуміння майбутнього, тобто на основі вивчення динаміки цін у майбутньому і психології інвесторів можна передбачити рух цін в майбутньому;
- поточна ціна відображає всю відому ринку інформацію, здатну вплинути на цей ринок, відповідно, технічний аналітик має вивчати тільки динаміку цін, а не причини їх зміни;
- рух цін на фінансові активи має характер тренда, тобто має певну спрямованість, яка зберігається протягом деякого часу;
- будь-який тренд проходить три фази свого розвитку – фазу консолідації, фазу зниження (або зростання) та фазу піку;
- динаміка індексів ринку повинна співпадати;
- обсяг продажів має збільшуватися в напрямі головного тренду;

Таблиця 2

## Рівні фундаментального аналізу фінансових інвестицій

Рівень аналізу	Зміст
Макроекономічний	Призначений для виявлення загальних тенденцій, що характеризують стан економіки країни в цілому, формують сприятливість загальної макроекономічної ситуації для інвестування. Особливий інтерес цього аналізу має прогноз повторних точок кон'юнктури і дія на курс інвестиційних активів таких монетарних параметрів як рух грошової маси або відсотка
Регіональний	Аналогічний макроекономічному фундаментальному аналізу (з врахуванням різниці в масштабах відповідних територіальних економічних систем) і оперує економічними чинниками, які характерні для регіонів)
Галузевий	Передбачає оцінку інвестиційної привабливості сфери економічної діяльності або галузі виробництва, в яку передбачається здійснити вкладення економічних ресурсів. Доцільно враховувати, що економічний розвиток галузі не обов'язково йде паралельно з розвитком загальної економічної кон'юнктури.
Мікроекономічний	Найбільш трудомісткий і складний напрямок аналізу, проводиться в двох варіантах – аналіз фінансової звітності підприємства і аналіз чинників, що визначають вартість цінних паперів компанії-емітента.

Таблиця 3

## Показники оцінки інвестиційної привабливості підприємства в рамках фундаментального аналізу

Назва показника	Характеристика показника
<i>Ринковий підхід</i>	
Повна доходність від вкладення в акції підприємства (TSR)	Представляє доходність, яку акціонер отримує на вкладені кошти за певний період, протягом якого він володіє акціями підприємства.
Ринкова добавлена вартість на вкладений капітал (MVA)	Цей показник, з одного боку, заставляє менеджерів намагатися збільшити ринкову капіталізацію підприємства, а з іншого боку, змушує відстежувати зміни величини акціонерного капіталу
Відношення ринкової капіталізації до капіталу (MBR)	Якщо показник більше 1, то можна зробити висновок про те, що ринок оптимістично оцінює майбутні доходи підприємства. Якщо підприємство має фінансові труднощі, то значення цього показника не перевищує 1.
Середньозважена вартість капіталу (WASS)	Показник використовується інвесторами для оцінки ефективності роботи підприємства шляхом зіставлення його із показником TSR
<i>Бухгалтерський підхід</i>	
Вартість чистих активів (NAV)	Інформація балансу може не відобразити реальну картину, адже окремі важливі активи не включаються до балансу, крім того активи обліковуються за купівельною, а не за реальною вартістю
Грошові потоки підприємства	Грошові потоки, генеровані підприємством, вважаються більш об'єктивними показниками роботи порівняно із прибутком, оскільки їх значення складніше спотворити, і грошові потоки є більш чутливими інструментом в аналізі ліквідності.
Чистий прибуток в розрахунку на одну акцію (EPS)	Показує власникам пакетів акцій, яка частина прибутку підприємства припадає на їхні пакети
Бухгалтерське повернення на вкладений капітал (ARR)	Отримані значення показника порівнюють із відсотковим значенням вартості капіталу для підприємства
<i>Комбінований підхід</i>	
Відношення ціни акції до прибутку на акцію (PER)	Показує період окупності вкладень в акції підприємства. Використовується для прогнозування майбутньої ціни акції.
Відношення ринкової капіталізації до виручки (PSR)	Є модифікацією PER, при чому перевага його в тому, що виручка підприємства – достатньо об'єктивний показник, який важче спотворити.
Вартість підприємства (EV)	Облік боргових зобов'язань підприємства дозволяє співставити підприємство з однаковими операційними показниками діяльності, але з рівнем заборгованості.

- існують певні сигнали, які вказують про зміну напрямку тренду [1, с. 241-242].

Технічний аналіз припускає, що рух біржових курсів цінних паперів – результат уявлень інвесторів як про стан самого емітенту, так і про ситуацію на фондовому ринку. Відповідно, вивчаючи попит і пропозицію цінних паперів, динаміку обсягів операцій з їх купівлі-продажу, динаміки курсів, можна виявити певну закономірність ринкового курсу конкретного цінного паперу протягом визначеного періоду часу – тренд.

На думку Н.В. Кисельової, технічний аналіз має певні переваги порівняно із фундаментальним аналізом: технічна легкість, швидкість, відносна дешевизна. Досліджуючи кон'юнктуру ринку, технічний аналіз дозволяє достатньо точно здійснити короткостроковий прогноз цін фінансового ринку, а також визначити можливі

розміри покупок, продаж та їх строки. Прогнозуючи ціну на основі цього методу, можна розрахувати інвестиційний дохід [4, с. 302].

**Висновки і пропозиції.** Проведені дослідження дозволили виділити основні етапи проведення аналізу фінансових інвестицій, де значна увага була приділена попереднім оцінками доцільності фінансового інвестування.

Технічний та фундаментальний напрямки аналізу фінансових інвестицій мають свої переваги та недоліки, проте саме їх поєднання, при можливості, дасть найбільш повну характеристику ефективності фінансових інвестицій.

Практика вітчизняного фондового ринку демонструє, що саме поєднання моделей, які включають елементи фундаментального аналізу та методів технічного аналізу, дозволяє виявити з більшим рівнем вірогідності високодохідні варіанти інвестицій.

#### Список літератури:

1. Боярко І.М. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. / І.М. Боярко, Л.Л. Грищенко. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 400 с.
2. Гаркуша Н.М. Аналіз інвестиційної діяльності : навч. посіб. / Н.М. Гаркуша, Н.Б. Кащена. – Харків, 2009. – 382 с.
3. Игонина Л.Л. Инвестирование : учеб. пособие / Л.Л. Игонина. – М. : Экономистъ, 2005. – 475 с.
4. Инвестиционная деятельность : учеб. пособие / Н.В. Киселёва, Т.В. Боровикова. – М. : КНОРУС, 2006. – 432 с.
5. Сухарев О.С. Синергетика инвестиции : учеб. пособие / О.С. Сухарев, С.В. Шмалёв. – М. : Финансы и статистика, 2008. – 366 с.

#### Романчук А. Л.

Черновицкий торгово-экономический институт  
Киевского национального торгово-экономического университета

### ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ МЕТОДИКИ АНАЛИЗА ФИНАНСОВЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

#### Резюме

Исследовано теоретические принципы анализа финансовых инвестиций. Автор особое внимание уделяет последовательности аналитических процедур и оценок в инвестиционном анализе. В статье раскрыто содержание фундаментального и технического направлений анализа финансового инвестирования.

**Ключевые слова:** финансовые инвестиции, финансовые инструменты, ценная бумага, акция, облигация, фундаментальный анализ, технический анализ, доходность, ликвидность.

#### Romanchuk A. L.

Chernivtsi Trade and Economics Institute  
Kyiv National Trade and Economic University

### THEORETICAL ASPECTS OF METHOD OF ANALYSIS OF FINANCIAL INVESTMENTS

#### Summary

The theoretical principles of analysis of financial investments were investigated. An author turns the special attention on the sequence of analytical procedures and estimations. Maintenance of fundamental and technical directions of analysis of the financial investing is exposed in the article.

**Key words:** financial investments, financial instruments, security, action, bond, fundamental analysis, technical analysis, profitableness, liquidity.