

Н. А. Хрущ, І. О. Доценко

**ФІНАНСОВО-АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ
ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ
ФІНАНСОВОГО РИНКУ**

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

Кам'янець-Подільський, 2020

УДК 336.1.07:330.45(075.8)

ББК 65.26

X 95

Рекомендовано до друку Вченою радою Хмельницького національного університету (Протокол № 6 від 29.11.2017 р.)

Рецензенти:

Гарафонов Оля Іванівна – доктор економічних наук, професор, професор кафедри менеджменту ДВНЗ «Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана»;

Кузьминчук Наталія Валеріївна – доктор економічних наук, професор, професор кафедри економічної кібернетики та маркетингового менеджменту Національного технічного університету «Харківський політехнічний інститут»;

Григорук Павло Михайлович – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри автоматизованих систем і моделювання в економіці Хмельницького національного університету.

X 95 Хрущ Н. А., Доценко І. О.

Фінансово-аналітичні дослідження діяльності інститутів фінансового ринку : навч. посіб. – Кам'янець-Подільський: ТОВ «Друкарня Рута», 2020. – 360 с.

ISBN 978-617-7887-52-1

Навчальний посібник включає питання, які передбачені програмою вивчення дисципліни професійної та практичної підготовки «Фінансово-аналітичні дослідження діяльності інститутів фінансового ринку». У ньому розкриваються загальні теоретико-методичні засади проведення фінансово-аналітичних досліджень і висвітлено складові методики фінансово-економічного аналізу діяльності інститутів фінансового ринку.

Посібник містить короткий конспект лекцій за темами навчальної дисципліни, список рекомендованої літератури для опрацювання окремих тем та термінологічний словник.

Навчальний посібник призначено для студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів та всіх, хто цікавиться процесами фінансово-аналітичних досліджень діяльності інститутів фінансового ринку.

ISBN 978-617-7887-52-1

ЗМІСТ

ВСТУП.....	7
РОЗДІЛ І. ТЕОРЕТИЧНІ ТА МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВО-АНАЛІТИЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ.....	9
ТЕМА 1. ОРГАНІЗАЦІЙНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВО-АНАЛІТИЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ.....	9
1.1. Сутність та основні завдання фінансово-аналітичних досліджень.....	9
1.2. Види фінансово-аналітичних досліджень.....	13
1.3. Інформаційне забезпечення аналітичних досліджень...	15
1.4. Організація проведення фінансово-аналітичних досліджень.....	16
<i>Рекомендована література.....</i>	<i>24</i>
<i>Контрольні запитання.....</i>	<i>25</i>
ТЕМА 2. МЕТОДИ І СПЕЦІАЛЬНІ ПРИЙОМИ ФІНАНСОВО-АНАЛІТИЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ.....	26
2.1. Сутність, зміст і особливості методу та методики аналізу.....	26
2.2. Класифікація методичних прийомів аналітичних досліджень.....	29
2.3. Методи, моделі фінансового аналізу та їх характерні риси.....	34
<i>Рекомендована література.....</i>	<i>38</i>
<i>Контрольні запитання.....</i>	<i>39</i>
ТЕМА 3. СТРАТЕГІЧНИЙ АНАЛІЗ.....	40
3.1. Сутність та основні завдання стратегічного аналізу.....	40
3.2. Види стратегій та їх характеристика.....	43
3.3. Загальний аналіз макросередовища.....	49
3.4. SWOT – аналіз.....	52
3.5. Методи прогнозування в стратегічному аналізі...	58
3.6. Використання матриці «Зростання галузі / Частка ринку» (модель BCG) в стратегічному аналізі.....	65

3.7. Аналіз стратегічних позицій за допомогою матриці «Привабливість ринку – конкурентні переваги» (GE/McKinsey).....	72
3.8. Використання бенчмаркінгу у стратегічному аналізі..	80
<i>Рекомендована література</i>	85
<i>Контрольні запитання</i>	85
ТЕМА 4. ТЕХНІЧНИЙ АНАЛІЗ.....	86
4.1. Сутність та загальні риси технічного аналізу ...	86
4.2. Методи технічного аналізу та їх характеристики.....	90
4.2.1 Графічні методи технічного аналізу.....	91
4.2.2 Індикаторні методи технічного аналізу.....	98
<i>Рекомендована література</i>	100
<i>Контрольні запитання</i>	101
ТЕМА 5. ОСНОВИ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛІЗУ.....	102
5.1. Суть та особливості здійснення фундаментального аналізу.....	102
5.2. Основні рівні проведення фундаментального аналізу.....	108
5.3. Методи фундаментального аналізу.....	112
5.4. Оцінка потоків платежів.....	119
<i>Рекомендована література</i>	126
<i>Контрольні запитання</i>	127
ТЕМА 6. АНАЛІЗ ОПЕРАЦІЙ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ.....	128
6.1. Види цінних паперів.....	128
6.2. Облігації та їх основні характеристики.....	130
6.3. Оцінка облігацій та їх доходності.....	133
6.4. Цінні папери з виплатою відсотків у момент погашення.....	136
6.5. Види та оцінка акцій.....	137
6.6. Дохідність та основні аналітичні показники акцій...	141
<i>Рекомендована література</i>	145
<i>Контрольні запитання</i>	145

РОЗДІЛ II. АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ.....	146
ТЕМА 7. ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ ТА ЇХ РОЛЬ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ.....	146
7.1. Економічна сутність та значення фінансових інститутів на фінансовому ринку.....	146
7.2. Види фінансових інститутів.....	149
7.3. Типологізація інституційної структури фінансового ринку.....	155
<i>Рекомендована література.....</i>	<i>159</i>
<i>Контрольні запитання.....</i>	<i>160</i>
ТЕМА 8. ІНФОРМАЦІЙНА ІНФРАСТРУКТУРА В СИСТЕМІ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ..	161
8.1. Суть інформаційної інфраструктури фінансового ринку.....	161
8.2. Інституційні складові інформаційної інфраструктури фінансового ринку.....	164
<i>Рекомендована література.....</i>	<i>168</i>
<i>Контрольні запитання.....</i>	<i>168</i>
ТЕМА 9. ФІНАНСОВО – АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ БАНКІВСЬКОЇ УСТАНОВИ.....	170
9.1. Аналіз власного капіталу банку.....	170
9.2. Аналіз зобов'язань банку.....	183
9.3. Аналіз кредитних операцій банку.....	191
9.4. Аналіз операцій банку з цінними паперами.....	199
9.5. Аналіз валютних операцій банку.....	205
9.6. Аналіз доходів і витрат банку.....	216
9.7. Аналіз прибутку і рентабельності банку.....	228
9.8. Аналіз ліквідності банку.....	234
9.9. Аналіз фінансового стану банку.....	240
<i>Рекомендована література.....</i>	<i>244</i>
<i>Контрольні запитання.....</i>	<i>244</i>
ТЕМА 10. ФІНАНСОВО-АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА..	246
10.1. Аналіз майна підприємства.....	246
10.2. Аналіз ліквідності та платоспроможності підприємства	249

10.3. Аналіз фінансової стійкості підприємства.....	253
10.4 Аналіз ділової активності підприємства.....	259
10.5 Аналіз прибутковості та рентабельності підприємства.....	262
<i>Рекомендована література.....</i>	<i>265</i>
<i>Контрольні запитання.....</i>	<i>265</i>
ТЕМА 11. АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ ФОНДОВИХ БІРЖ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ.....	267
11.1. Діяльність фондових бірж на фінансовому ринку...	267
11.2. Оцінка діяльності фондової біржі.....	270
11.3. Біржові індекси як інструменти оцінки розвитку фондового ринку.....	273
<i>Рекомендована література.....</i>	<i>279</i>
<i>Контрольні запитання.....</i>	<i>280</i>
ТЕМА 12. АНАЛІТИЧНІ ІНСТРУМЕНТИ ОЦІНКИ СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ.....	281
12.1. Принципи організації фінансів страховика на фінансовому ринку.....	281
12.2. Фінансова стійкість страхової компанії як об'єкт аналізу.....	287
12.3 Підходи до оцінки вартості страхової компанії..	292
<i>Рекомендована література.....</i>	<i>300</i>
<i>Контрольні запитання.....</i>	<i>301</i>
ТЕМА 13. МЕТОДИКА ВИЗНАЧЕННЯ РЕЙТИНГОВОЇ ОЦІНКИ.....	302
13.1. Теоретико-методичні засади та принципи рейтингування фінансових установ.....	302
13.2. Методика рейтингового оцінювання підприємств...	309
13.3. Методичні підходи до складання рейтингів банків.	316
13.4. Методика рейтингового оцінювання фінансової стійкості страхових компаній.....	326
<i>Рекомендована література.....</i>	<i>330</i>
<i>Контрольні запитання.....</i>	<i>331</i>
Термінологічний словник.....	333
Додатки.....	349

ВСТУП

Інститути фінансового ринку як учасники фінансової системи будь-якої держави відіграють вирішальну роль у її економічному розвитку. Головні функції інститутів фінансового ринку полягають у мобілізації тимчасово вільних грошових коштів і їх розміщенні у формі фінансових інструментів на фінансовому ринку тощо.

Розвиток фінансового ринку потребує певних знань із методики та методології дослідження діяльності інститутів фінансового ринку з урахуванням світового досвіду. Для ефективного вирішення управлінських завдань, досягнення стійкого і прибуткового функціонування фінансових установ необхідне проведення всебічного як перспективного, так і ретроспективного аналізу їх діяльності на основі внутрішньої та зовнішньої інформації та аналізу рентабельності послуг які надаються, окупності операційних і неопераційних витрат, прибутковості функціонування тощо.

Кваліфікований фінансист має володіти сучасними методами проведення фінансово-аналітичних досліджень, майстерністю об'єктивного та всебічного фінансово-економічного аналізу діяльності інститутів фінансового ринку.

Навчальний посібник включає питання, які передбачені програмою вивчення дисципліни професійної та практичної підготовки «Фінансово-аналітичні дослідження діяльності інститутів фінансового ринку». У ньому розкриваються загальні теоретико-методичні засади проведення фінансово-аналітичних досліджень і висвітлено складові методики фінансово-економічного аналізу діяльності інститутів фінансового ринку. Навчальний посібник з дисципліни «Фінансово-аналітичні дослідження діяльності інститутів фінансового ринку» спрямований на формування сучасного економічного мислення аналітиків-фінансистів.

Об'єктом навчальної дисципліни є вивчення теоретико-методичних основ досліджень та методики аналізу, що охоплює різні сторони фінансово-економічної діяльності інститутів фінансового ринку.

Предметом дисципліни є теорія та методологія здійснення фінансово-аналітичних досліджень.

Метою вивчення дисципліни є формування у студентів аналітичного творчого мислення шляхом опанування теорії та методології здійснення фінансово-аналітичних досліджень і набуття навичок, необхідних у практичній роботі.

Посібник містить короткий конспект лекцій за темами навчальної дисципліни, список рекомендованої літератури для опрацювання окремих тем та термінологічний словник.

У першому розділі посібника висвітлено організаційні основи, методи і спеціальні прийоми фінансово-аналітичних досліджень, основи стратегічного і технічного аналізу, особливості фундаментального фінансового аналізу та аналізу операцій із цінними паперами на фінансовому ринку.

Другий розділ узагальнює складові методики фінансово-економічного аналізу діяльності інститутів фінансового ринку. Тут окреслено процеси формування взаємовідносин між інститутами фінансового ринку та наведено елементи методик фінансово-аналітичних досліджень банків, підприємств, фондових бірж, страхових компаній і рейтингової оцінки інститутів фінансового ринку.

Запропонований у посібнику системний підхід до сприйняття основ теорії та методології здійснення фінансово-аналітичних досліджень створює всі необхідні умови для опанування відповідних знань.

Навчальний посібник призначено для студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів та всіх, хто цікавиться процесами фінансово-аналітичних досліджень діяльності інститутів фінансового ринку.

РОЗДІЛ І. ТЕОРЕТИЧНІ ТА МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВО-АНАЛІТИЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

ТЕМА 1. ЗНАЧЕННЯ І ОСНОВИ ФІНАНСОВО- АНАЛІТИЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

1.1. Сутність, мета і основні завдання фінансово-аналітичних досліджень.

1.2. Види фінансово-аналітичних досліджень.

1.3. Інформаційне забезпечення аналітичних досліджень.

1.4. Організація проведення фінансово-аналітичних досліджень.

Основні поняття теми: фінансовий аналіз, фінансово-аналітичне дослідження, види фінансово-аналітичних досліджень, аналіз фінансової звітності, процес фінансово-аналітичного дослідження, управлінські рішення.

1.1. Сутність, мета і основні завдання фінансово-аналітичних досліджень

Фінансово-аналітичні дослідження є істотним елементом фінансового управління діяльністю інститутів фінансового ринку.

Фінансово-аналітичні дослідження мають місце не лише відносно підприємств, як це описано більшістю авторів, але й безумовно страхових компаній, банків і інших кредитних організацій, інвестиційних фондів, товарних і фондових бірж і будь-яких інших суб'єктів фінансового ринку незалежно від їх організаційно-правових форм, видів власності і напрямів діяльності. При цьому, економічно необґрунтовано говорити про різну теоретико-методологічну основу фінансово-аналітичних досліджень для різних суб'єктів фінансового ринку, оскільки внутрішня організація фінансових потоків не може змінити його істотних характеристик, а лише впливає на деякі

методичні аспекти його проведення. Теоретико-методологічна основа фінансових досліджень єдина для всіх суб'єктів фінансового ринку незалежно від сфери їх практичної діяльності. Відособлення видів аналізу по об'єктах дослідження обумовлене відмінностями в його організації, методичному і інформаційному забезпеченні.

Фінансово-аналітичні дослідження – це комплексний процес, що поєднує фінансовий аналіз та аналітичні дослідження.

Фінансовий аналіз – це складова аналітичного фінансового дослідження щодо вивчення рівня, змін і динаміки фінансових показників у їх взаємозв'язку і взаємозумовленості, з метою прийняття ефективних управлінських рішень для забезпечення внутрішньої і зовнішньої діяльності господарюючих систем, сталого економічного розвитку і стійкого фінансового стану.

Аналітичні дослідження – найбільш поглиблений вид аналізу, метою якого є не тільки опис структурних елементів явища, що вивчається і розглядається, а й з'ясування причин, що лежать в його основі і зумовлюють характер, розповсюдження, якість та інші притаманні йому риси. Внаслідок чого аналітичне дослідження має особливу практичну цінність. Підготовка аналітичного дослідження потребує значного часу, сумлінно розробленої програми та інструментарію. Під час дослідження можуть бути використані різні форми опитування, аналізу документів, спостережень.

Фінансово-аналітичне дослідження являє собою процес дослідження фінансового стану і основних результатів фінансової діяльності учасників фінансового ринку з метою виявлення резервів підвищення ринкової вартості та забезпечення ефективного функціонування на фінансовому ринку. Для проведення фінансового-аналітичного дослідження необхідно:

- володіти його інструментарієм;
- мати відповідне інформаційне забезпечення;

– мати в своєму розпорядженні кваліфікований штат аналітиків.

Мета фінансово-аналітичного дослідження – інформаційно забезпечувати прийняття рішень, на які істотно впливають фактичні та прогнозовані дані про фінансовий стан суб'єкта господарювання.

Оскільки елементи аналітичної функції притаманні будь-якій господарській діяльності, то **зміст** фінансово-аналітичних досліджень можна визначити в такий спосіб:

– це функція управління, завдяки якій визначається конкурентоспроможність організації;

– це інформаційна система, що виконує функції нагромадження, трансформації та використання інформації фінансового характеру з метою забезпечення життєдіяльності підприємства (установи, організації);

– це методи дослідження, а саме методи оцінювання та прогнозування фінансового стану суб'єкта господарювання на підставі його фінансової звітності.

Основними **завданнями** фінансово-аналітичного дослідження є:

– виявити ступінь збалансованості між рухом фінансових ресурсів, оцінити потоки власного та залученого капіталу в процесі в процесі економічної діяльності, спрямованого на отримання максимального або оптимального прибутку, підвищення фінансової стійкості;

– оцінити правильність використання грошових коштів для підтримки ефективності структури капіталу;

– проконтролювати дотримання всіх вимог, норм і нормативів використання фінансових ресурсів;

– порівняти фінансовий стан і результати діяльності суб'єкта господарювання із результатами діяльності інших суб'єктів господарювання;

– узагальнити результати аналізу і підготувати рекомендації для прийняття управлінських рішень, спрямованих на покращення діяльності організації.

Зрозуміло, що будь-якому суб'єкту господарювання для успішного існування необхідні певні ресурси. Основними ресурсами організацій фінансового ринку є:

- фінансові ресурси (грошові кошти);
- трудові ресурси;
- матеріальні ресурси;
- нематеріальні ресурси;
- інформаційні ресурси.

Головна роль тут належить фінансовим ресурсам, оскільки це єдиний вид ресурсів, який трансформується безпосередньо і з мінімальними зусиллями у будь-який інший вид ресурсів.

Отже, **об'єктом** фінансово-аналітичного дослідження є фінансові ресурси суб'єкта господарювання, а **суб'єктами** – фінансові аналітики.

Предметом фінансово-аналітичного дослідження є системне, комплексне вивчення, вимірювання та узагальнення впливу факторів на кінцеві результати діяльності організації за допомогою оброблення спеціальними методами системи показників плану, обліку, звітності та інших джерел інформації та виявлення всіх резервів з метою підвищення ефективності функціонування суб'єкта господарювання.

Процедурний бік методики фінансово-аналітичного дослідження регулюють його основні **принципи**:

- періодичності – дозволяє створити цілісне уявлення про динаміку фінансових показників шляхом регулярного аналізу фінансової звітності організації;
- точності – полягає у правильному використанні існуючих методів та методики розрахунку фінансових показників, що дозволить дослідити аналізований об'єкт;
- комплексність – полягає у всебічному охопленні та аналізі всіх аспектів фінансово-господарської діяльності;
- об'єктивності – передбачає використання у якості інформаційної бази надійної та достовірної фінансової

звітності, адже від цього залежить якість оперативного та прогнозного аналізу;

- оперативності – визначається впливом аналітичної інформації на прийняття управлінських рішень, що дозволить своєчасно розробити та вжити систему необхідних заходів для виявлення диспропорцій у фінансовому стані організації.

Фінансово-аналітичне дослідження передбачає досягнення кількох цілей:

- оцінювання фінансового стану (фінансова стійкість, платоспроможність, ліквідність, рентабельність, оцінювання конкурентоспроможності);

- виявлення змін у фінансовому стану в просторово-часовому розрізі;

- виявлення основних чинників, що викликають зміни у фінансовому стані;

- прогноз основних тенденцій фінансового стану.

1.2. Види фінансово-аналітичних досліджень

В економічній літературі аналіз класифікується за різними ознаками. Ці ознаки доцільно використовувати і під час класифікації **видів фінансово-аналітичних досліджень**, а саме:

1). за організацією проведення досліджень:

- внутрішнє фінансове дослідження, проводиться фінансовими менеджерами та його власниками з використанням усієї сукупності наявних інформативних показників;

- зовнішнє фінансове дослідження, здійснюється працівники фіскальної служби, аудиторських фірм, банків, страхових компаній з метою вивчення правильності відображення результатів фінансової діяльності інститутів фінансового ринку, його кредитоспроможності і т. п.;

2). за обсягом аналітичного дослідження:

- повний фінансовий аналіз проводиться з метою вивчення всіх аспектів фінансової діяльності та всіх характеристик фінансового стану інституту в комплексі;

- тематичний фінансовий аналіз обмежується вивченням окремих сторін фінансової діяльності і окремих характеристик фінансового стану інституційної одиниці (стан її фінансової стійкості; рівень поточної платоспроможності; ефективність використання окремих активів або їх сукупності в цілому; оптимальність структури джерел формування фінансових ресурсів і т. п.);

3) за періодичністю проведення аналізу:

- разовий аналіз, проводиться епізодично за якихось певних умов (у разі зміни керівництва, акціонерів, форс-мажорних обставин);

- періодичний аналіз, проводиться систематично через певний інтервал часу. Залежно від інтервалу часу проведення аналізу виділяють: щоденний, тижневий, декадний, місячний, квартальний, річний.

4). за об'єктом фінансового дослідження:

- дослідження фінансової діяльності інституційної одиниці в цілому. Предметом вивчення є фінансова діяльність в цілому без виділення окремих його структурних одиниць і підрозділів;

- дослідження фінансової діяльності окремих відділів та підрозділів. Предметом такого аналізу можуть бути окремі операції, пов'язані з короткостроковими чи довгостроковими фінансовими вкладеннями, з фінансуванням реалізації окремих реальних інвестиційних проектів і т. п.;

5). за періодом проведення досліджень:

- попереднє фінансово-аналітичне дослідження пов'язане з вивченням умов здійснення фінансової діяльності в цілому або здійснення окремих фінансових операцій, таких як оцінка інвестиційних якостей окремих цінних паперів напередодні формування інвестиційних рішень про напрямки довгострокових фінансових вкладень; оцінка рівня власної кредитоспроможності

напередодні прийняття рішення про притягнення великого банківського кредиту і т. п.;

– поточне (оперативне) фінансово-аналітичне дослідження проводиться в контрольних цілях в процесі реалізації окремих фінансових планів або здійснення окремих фінансових операцій для оперативного впливу на хід фінансової діяльності (як правило, обмежується коротким періодом часу);

– подальше (ретроспективне) фінансово-аналітичне дослідження здійснюється інститутом фінансового ринку за звітний період (місяць, квартал, рік). Воно дозволяє глибше і повніше проаналізувати фінансовий стан і результати фінансової діяльності установи в порівнянні з попереднім і поточним дослідженням, тому що базується на завершених звітних матеріалах статистичного і бухгалтерського обліку.

Наведені дані свідчать, що вид аналізу залежить від: періодичності його проведення; обсягу питань, що аналізуються; мети та характеру дослідження; складу об'єктів, котрі аналізуються; масштабності та спектра послуг, що надаються інституційною одиницею.

Всі види фінансового аналізу на практиці майже не зустрічаються в чистому виді, але вони доповнюють один одного. Для побудови системи аналітичних досліджень джерел інформації важливими є знання про принципи організації та методики здійснення кожного із вищезазначених видів фінансового аналізу.

1.3. Інформаційне забезпечення аналітичних досліджень

Основними учасниками фінансового ринку є фінансові інститути. Вони акумулюють найбільший обсяг інформації, яка у подальшому використовується усіма іншими учасниками фінансових відносин. Як наслідок, фінансова звітність є основною складовою інформаційного

забезпечення прийняття економічних рішень суб'єктами фінансового ринку.

Аналіз фінансової звітності – це процес, який має на меті дати оцінку поточного і минулого фінансового стану організації й основних результатів її діяльності. При цьому основною метою аналізу є визначення узагальнюючих оцінок і прогнозу майбутніх результатів діяльності фінансової установи.

Склад інформаційної бази аналітичних досліджень відображено на схемі (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Інформаційна база аналітичного дослідження

1.4. Організація проведення фінансово-аналітичних досліджень

Умовою успішного проведення фінансово-аналітичних досліджень є чітка організація аналітичного процесу як системи раціональних, скоординованих дій вивчення об'єкта дослідження відповідно до визначеної мети. Для забезпечення ефективності фінансового аналізу його потрібно добре продумати, спланувати й організувати.

Процес фінансового аналізу повинен здійснюватися упорядковано, у певній послідовності. Адже фінансово-аналітичне дослідження слід розглядати як цілісну систему, механізм оцінки, ефективна дія якого забезпечується чітким дотриманням його технології і методики проведення. Організацію фінансового

дослідження можна уявити як технологічний процес, в якому необхідні аналітичні процедури здійснюються у встановленому порядку і реалізуються за допомогою сукупності організаційних, методичних і технічних методів, способів і прийомів. Виходячи із терміну, змісту і призначення виконуваних аналітиком процедур, процес фінансового аналізу умовно можна поділити на окремі складові щодо чотирьох основних етапів (рис. 1.2).



Рис. 1.2. Схема процесу фінансово-аналітичного дослідження

Фінансово-аналітичне дослідження, незалежно від суб'єктів його проведення, реалізується в системному підході до його методики та структури етапів щодо їх складу, зв'язків і змісту. Коротко пояснимо зміст кожного з етапів фінансового аналізу.

Визначальним етапом розроблення методики фінансового дослідження є **процес формування моделі**. Він полягає у визначенні завдання, мети і об'єктів аналізу, вивченні матеріалів та результатів раніше проведених

аналітичних досліджень, складанні плану аналізу і графіка його проведення, розробці програми і всього інструментарію методичних прийомів і алгоритмів розрахунків для аналізу, обмеженні кола необхідної інформації для проведення аналізу і попередньому ознайомленні з нею.

Формування моделі аналізу дає змогу:

- визначити оптимальну структуру інформаційних потоків щодо об'єктів для розв'язку всієї сукупності завдань, передбачених методикою аналізу;
- забезпечити максимальну оперативність та економічність аналітичного процесу;
- виявити взаємозв'язки за видами і напрямками аналізу;
- досягти максимальної адаптації методики аналітичного дослідження до запиту користувачів.

Визначення об'єктів фінансового аналізу повинно забезпечити вирішення поставлених завдань і відповідати принципам оптимізації інформаційних потреб, повноти і об'єктивності відображення економічних явищ та процесів, єдності інформаційної моделі показників та максимальної алгоритмізації розрахунків до комп'ютерних технологій.

Ознайомлення з матеріалами і результатами раніше проведеного аналізу за окресленою програмою чи відібраними об'єктами дасть змогу не лише оцінити ефективність вже проведеної аналітичної роботи, а й врахувати при подальшому плануванні допущені раніше помилки та недоліки.

Планування фінансово-аналітичного дослідження охоплює широке коло питань. До них належать не лише встановлення термінів виконання окремих робіт, перелік виконавців і розподіл обов'язків між ними, а й складання самої програми аналізу, визначення її інформаційної бази.

Графік виконання аналітичних робіт має передбачати стислі терміни. Бо чим оперативніший аналіз, тим ефективніше використовуються його результати для вирішення проблем користувачів.

Кількість і кваліфікація виконавців залежить від програми аналізу і термінів його проведення. Розподіл обов'язків між виконавцями потребує диференційного підходу. Значна частина аналітичних робіт має більш чи менш технічний характер (збір, систематизація, обробка даних) і тому її можна виконати з допомогою обчислювальної техніки, а також вручну без участі висококваліфікованих працівників. Інша частина робіт — безпосередній аналіз оброблених і згрупованих даних, інтерпретація отриманих результатів, розробка висновків і пропозицій — потребують участі в них добре підготовлених теоретично і практично фахівців.

Розробка програми і вибір методики аналізу — один з важливих етапів, що значною мірою визначає обсяг та ефективність всієї аналітичної роботи. У програмі потрібно відобразити мету, об'єкти й основні напрями аналізу, період, який він охопить, ступінь деталізації і глибину вивчення окремих сторін діяльності, його інформаційне і технічне забезпечення. Відображення у програмі обсягу використаної в аналізі інформації залежить від того, який аналіз проводять — повний (комплексний) чи тематичний (цільовий), за який період часу (місяць, квартал, рік, декілька років), на якому рівні управління, за якими класифікаційними ознаками суб'єктів фінансового ринку, хто є суб'єктом аналізу. У ряді випадків програма може передбачати можливі заходи щодо поповнення дослідження додатковою інформацією.

Можливості використання при аналізі обчислювальної техніки знаходять відображення у програмі залежно від того, хто і якою технічною базою володіє. В усіх випадках потрібно передбачити максимальне використання техніки для аналітичної обробки інформації, оскільки це не лише полегшує працю фахівців, звільняє їх від рутинної роботи, а й дає змогу поглибити і прискорити аналіз.

Програма аналізу передбачає розробку макетів аналітичних таблиць, алгоритмів їх заповнення, методичних вказівок виконавцям щодо використання

конкретних джерел даних технічних прийомів аналізу й оформлення результатів проведеної роботи.

Планування аналітичної роботи містить два аспекти: складання комплексного плану організації і проведення всієї аналітичної роботи та складання планів для різних тематичних аналізів, передбачених комплексним планом. Незважаючи на те, що в обох випадках основні елементи плану (мета, об'єкти, терміни, виконавці, програма, інформаційне і технічне забезпечення аналізу) однакові, зміст їх значно відрізняється.

У першому випадку мова йде про планування на рік (квартал) постійно діючої розгалуженої системи комплексного аналізу з визначеною метою, об'єктами, системою аналітичних показників, суб'єктами аналізу, інформацією, що відображають специфіку окремих функціональних служб. При цьому необхідно забезпечити осіб, які приймають рішення, у встановлені терміни і в достатньому обсязі потрібною аналітичною інформацією. У такому комплексному плані доречно використати сіткові графіки для зв'язку черговості, термінів і виконавців окремих аналітичних робіт, а також для фіксування того, хто, коли і куди спрямовує вихідну інформацію, що відображає результати проведеного аналізу.

План тематичного фінансового аналізу характеризується певною фрагментарністю щодо його об'єктів, виконавців і користувачів. Головна умова успішності фінансового аналізу – це достатня і достовірна інформація щодо адекватності у висвітленні реальних господарських явищ та процесів і, лише впевнившись в останньому, можна починати безпосередньо обробляти і досліджувати показники діяльності підприємства.

Другий структурний етап фінансового аналізу – **власне аналітичне дослідження** – включає в себе зведення і групування даних, розрахунок системи синтетичних та аналітичних показників, побудову таблиць і графіків.

У процесі аналітичного дослідження використовується система логічних, математичних та евристичних методів фінансового аналізу.

Для кожного блоку завдань фінансового аналізу необхідно формувати окрему підсистему показників, враховуючи принципи їх достатності, для відповідної глибини аналітичних досліджень. Водночас вивчаються взаємозв'язки між показниками та рівні їх значень.

Концептуальна модель фінансового аналізу дозволяє здійснювати дослідження за класифікаційними ознаками інституційних суб'єктів господарювання інфраструктури фінансового ринку, щодо їх економічного стану, розвитку в часі і просторі та можливостей діяльності в майбутньому. Аналіз фінансового стану інститутів фінансового ринку проводять у системі досліджень об'єктів їх діяльності за двома напрямками:

- активи → зобов'язання → власний капітал;
- доходи → витрати → фінансовий результат.

Інформація такого аналізу дає можливість здійснити оцінку повноти використання потенціалу господарської діяльності економічної системи у формуванні фінансового результату. Аналітичні дослідження розвитку економічних систем в часі і просторі дають змогу оцінювати ефективність прийнятих рішень щодо регулювання економічних процесів у їх діяльності. Майбутні умови фінансової діяльності досліджуються за допомогою аналізу:

- потенційних можливостей і варіантів прогресивного розвитку;
- очікуваних економічних результатів;
- ефективності заходів, спрямованих на досягнення економічного зростання.

На етапі **інтерпретації системи показників аналітичного дослідження** здійснюють в текстовому вигляді описовий якісний виклад кількісних показників фінансового аналізу, відображених в таблицях і на графіках; дають оцінку стану ефективності динаміки

розвитку і потенційних можливостей діяльності господарюючих одиниць; узагальнюють досягнення і недоліки, виявляють наявні резерви і визначають заходи з їх реалізації; доводять до відома користувачів результати аналізу. Інтерпретацією одержаних результатів завершується кожний крок дослідження. При цьому визначають який висновок можна зробити, виходячи із проведеного аналізу, що говорять одержані цифри, чи підтверджують вони вихідні передбачення або відкривають щось нове.

З цього приводу аналітики вважають, що на етапі інтерпретації результатів дослідження відбувається процес синтезу показників аналізу залежно від їх складу та факторів, які на них впливають. Чим більше таких факторів, тим складніше підготувати висновки. У цьому разі необхідно зосередити увагу на групуванні факторів за певними ознаками і вибрати головні.

Виходячи з цього, вихідна інформація фінансового аналізу може бути розподілена на три категорії: щодо минулої діяльності, сучасного стану об'єктів (спостереження і опрацювання) і про майбутній розвиток об'єктів, які включають дані про очікувані зміни, їх внутрішні параметри та зовнішні умови (прогнози).

Надзвичайно популярною формою подання результатів фінансового аналізу є економічні експрес-довіді. Це письмові повідомлення суб'єктів аналізу, користувачів про результати аналітичного дослідження. Рівень якості інтерпретації даних фінансового аналізу характеризують інформаційність, виразність і наочність матеріалів.

На завершальному етапі фінансового аналізу на підставі інформаційних ресурсів статистичних таблиць і графіків та формулювання проблем, які потребують розв'язання в економічних експрес-довідях, користувачі розробляють сценарії управлінських рішень і визначають систему контролю оцінки їх ефективності. Фінансовий аналіз дозволяє виявити все корисне, що знаходиться у

вихідних даних і визначити, що і як можливо використати для прийняття рішень.

В процесі прийняття рішень виконавчі органи можуть доповнювати одержану інтерпретовану інформацію додатковими показниками і висновками.

Передумовою підготовки та прийняття управлінського рішення завжди є наявність проблеми, тобто встановлення за допомогою фінансового аналізу невідповідності між фактичним і бажаним станом діяльності суб'єктів фінансового ринку.

Технологія прийняття рішень охоплює діагностику проблеми, виявлення можливих способів її вирішення, оцінку варіантів і вибір варіанта, який дасть змогу найвигіднішим для економічної системи способом вирішити проблему. Вибір відповідного варіанта рішення здійснюється з урахуванням рівня показників фінансового аналізу щодо критеріїв часу, величини і ймовірності одержання необхідного результату.

Управлінське рішення – це, власне, відповіді на запитання, в які строки, з витратою яких сил і коштів, в якому порядку, за якого розподілу обов'язків, прав і відповідальності, за якої організації контролю, з якими результатами має здійснюватися управлінський вплив.

Контроль прийняття рішень передбачає вибір системи аналізу щодо отриманої інформації та здійснення коригувальних дій.

Системний підхід до проблеми економічної діяльності інституційних одиниць і прийняття відповідних рішень різними користувачами передбачає розгляд результатів фінансового аналізу як багаторівневої структурної моделі управління. Абсолютно точного і повного переліку ключових процедур кожного етапу фінансового аналізу визначити практично неможливо через невизначеність поведінки інформаційних ресурсів у процесі аналітичного дослідження. Тому розглянуті процедури і операції окремих етапів фінансового аналізу не сталі і повинні формуватися виходячи із запитів користувачів.



Рекомендована література:

1. Азарова А. О. Математичні моделі та методи оцінювання фінансового стану підприємства : монографія / А. О. Азарова, О. В. Рузакова. – Вінниця : ВНТУ, 2010. – 172 с.
2. Аніловська Г. Я. Фінансовий аналіз : навч. посібник / Г. Я. Аніловська, О. О. Столяренко. – Львів : ЛДУВС, 2012. – 403 с.
3. Базилінська О. Я. Фінансовий аналіз: теорія та практика :навч. посібник / О. Я. Базилінська. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 328 с.
4. Ковальчук Т. М. Фінансовий аналіз у системі управління реальними інвестиціями : монографія / Т. М. Ковальчук, А. І. Вергун. – Чернівці : ЧНУ, 2011. – 246 с.
5. Крамаренко Г. О. Фінансовий аналіз : підручник / Г. О. Крамаренко, О. Є. Чорна. – К. : Центр учбової літератури, 2008. – 392 с.
6. Магопець О. А. Фінансовий аналіз : навч. посібник / О. А. Магопець та ін. – Кіровоград : КОД, 2010. – 279 с.
7. Мних Є. В. Фінансовий аналіз : навч. посібник / Є. В. Мних, Н. С. Барабаш. – Київ : КНТЕУ, 2010. – 411 с.
8. Николаева Т. П. Финансы предприятий : учебно-методический комплекс. / Т. П. Николаева. – М. : Изд. центр ЕАОИ. – 2008. – 311 с.
9. Рогатенюк Э. В. Финансовый анализ : учебно-практическое пособие / Э. В. Рогатенюк. – Симферополь : Ариал, 2012. – 173 с.
10. Семенов Г. А., Диагностика фінансово-економічного стану підприємства / Г. А. Семенов, О. В. Ярошевская // Вісник економічної науки України. – 2011. – № 1. – С. 136–141.
11. Трусова Н. В. Фінансовий аналіз підприємства: теорія та практика : навч. посібник : рекомендовано МОН



Контрольні запитання:

1. Назвіть основних суб'єктів проведення фінансових досліджень.
2. Які основні об'єкти фінансово-аналітичних досліджень?
3. Які принципи фінансово-аналітичного дослідження?
4. В чому полягають мета і завдання фінансово-аналітичного дослідження?
5. За якими ознаками класифікують фінансові дослідження?
6. Перерахуйте основні структурні етапи фінансово-аналітичного дослідження.
7. Охарактеризуйте процес формування моделі фінансового дослідження.

ТЕМА 2. МЕТОДИ І СПЕЦІАЛЬНІ ПРИЙОМИ ФІНАНСОВО-АНАЛІТИЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

2.1. Сутність, зміст і особливості методу та методики аналізу.

2.2. Класифікація методичних прийомів аналітичних досліджень.

2.3. Методи, моделі фінансового аналізу та їх характерні риси.

Основні поняття теми: методи аналізу, методологія аналізу, діалектичний метод, якісні прийоми аналізу, кількісні прийоми аналізу, описові прийоми аналізу, аналітичні прийоми аналізу, формалізовані методи, неформалізовані методи, порівняльний аналіз, коефіцієнтний аналіз, трендовий аналіз, горизонтальний фінансовий аналіз, вертикальний фінансовий аналіз, інтегральний фінансовий аналіз.

2.1. Сутність, зміст і особливості методу та методики аналізу

Результативність фінансово-аналітичного дослідження залежить від його методичного забезпечення, яке охоплює такі основні **елементи**:

- мету і завдання аналітичного дослідження, які визначаються потребами прийняття управлінських рішень;

- організаційне забезпечення виконання аналітичних робіт, що визначається технічними, технологічними, трудовими та інформаційними ресурсами. Організаційна структура фінансово-аналітичного дослідження визначається його суб'єктами шляхом формування сукупності відділів і служб управління, посадових осіб та спеціалістів, які будуть виконувати аналітичні роботи;

- систему показників, яка виражає інформаційну модель досліджуваних явищ і процесів за кількісними і якісними ознаками. Для кожного блоку аналітичних задач

формується окрема підсистема показників. Водночас, визначаються взаємозв'язки між показниками, алгоритми їх розрахунку та рівні значень. Показники формують відповідні потоки планово-нормативної і фактичної інформації для характеристики економічної сутності конкретного явища чи процесу за їх станом або динамікою;

- фактори і можливі резерви поліпшення фінансового стану. Зміна кожного показника відбувається під впливом чітко визначених факторів, які мають функціональні та стохастичні зв'язки. Визначальна мета вимірювання взаємозв'язків виявити кількісну характеристику причинних зв'язків;

- джерела інформації відповідно до потреб розробки науково обґрунтованих управлінських рішень. Кількість і якість інформації повинна відповідати вимогам фінансового аналізу з визначеними його цілями, зв'язками і глибиною;

- методи аналізу, які реалізуються через сукупність якісних і кількісних прийомів дослідження;

- оцінка результатів аналізу та їх оформлення передбачає здійснення висновків щодо стану об'єктів, їх зміни в динаміці та у порівнянні з визначеним еталоном, наявних ресурсів за факторними ознаками і можливих сценаріїв розвитку господарюючих систем. Аналітичну інформацію можна подати в табличній та графічній формі, у вигляді текстів і динамічних рядів.

Предмет та метод дослідження має кожна наукова дисципліна. Походить термін «метод» з грецького, що в перекладі означає «шлях до чогось», тобто вчення про те, яким способом та в якій послідовності необхідно розв'язувати ті чи ті завдання.

Під **методом**, слід розуміти способи та засоби, а також шляхи пізнання дійсності, сукупність взаємопов'язаних принципів та прийомів дослідження різноманітних явищ. Зміст та особливості предмета визначаються методом. Предмет дає відповідь на запитання, які ми вивчаємо, а

метод – за допомогою яких саме засобів вивчаємо, якими способами.

Метод аналізу – це науково обґрунтована система теоретико-пізнавальних категорій, принципів, способів та спеціальних прийомів дослідження, за допомогою яких приймають обґрунтовані управлінські рішення і базуються на діалектичному методі пізнання.

Унікальність **діалектичного методу** полягає у тому, що всі явища, які вивчаються, розглядаються в їх взаємозв'язку, зміні та розвитку, при цьому розвиток розуміють як боротьбу протилежностей на засаді об'єктивних законів реальної дійсності.

Категорії аналізу фінансових досліджень – це загальні поняття науки: фактори, резерви, моделі, результативні показники, відсотки, дисконт, фінансові результати, грошові потоки, леверидж тощо.

Основним елементом методу фінансово-аналітичних досліджень є його науковий інструментарій, тобто набір загальнонаукових та специфічних способів і прийомів дослідження основної діяльності інститутів фінансового ринку.

Метод аналізу має певні специфічні особливості, до яких належать:

- використання системи показників, що характеризують діяльність суб'єктів фінансового ринку;
- вивчення причин зміни показників;
- визначення та вимірювання взаємозв'язків та взаємних залежностей між ними за допомогою спеціальних прийомів.

Метод фінансового аналізу здійснюється через методiku. Методика – це сукупність вимог, прийомів і способів для раціонального виконання будь-якої роботи завжди точна.

В фінансово-аналітичному дослідженні методика являє собою сукупність аналітичних способів і правил дослідження діяльності організації, що певним чином відповідні до мети аналізу.

Під **методикою** розуміють систему дослідження, що однаково використовується при вивченні різних об'єктів аналізу фінансової діяльності в різних галузях економіки. Індивідуальні методики конкретизують загальну відносно визначених галузей економіки, визначеного типу виробництва або об'єкта дослідження.

Методологія – науковий метод пізнання законів діяльності організації за допомогою сукупності аналітичних методів дослідження, що застосовуються в економічній науці відповідно до специфіки об'єкта фінансового дослідження.

Методологія включає також визначення понять, що використовуються в аналізі діяльності організації, і принципи системного підходу до аналізу. У методологію входить формування та визначення проблеми дослідження, яка стоїть перед аналітиком. Сюди входить і визначення проблеми і предмета дослідження, цілей дослідження, уточнення та інтерпретація основних понять. Суб'єкт фінансового ринку являє собою складну систему, і вірний висновок про характер досліджуваного явища можливий тільки при умові врахування всіх взаємопов'язаних факторів.

2.2. Класифікація методичних прийомів аналітичних досліджень

Найважливішим елементом методики аналізу інституційних одиниць фінансового ринку є технічні прийоми та способи аналізу, які можна назвати інструментарієм аналізу. Вони використовуються на різних етапах дослідження для:

- первинної обробки зібраної інформації;
- вивчення стану та закономірностей розвитку об'єктів, що досліджуються;
- визначення впливу факторів на результати діяльності досліджуваного об'єкта;

– підрахунку невикористаних резервів збільшення ефективності фінансової діяльності;

– узагальнення результатів аналізу та комплексної оцінки діяльності об'єкта, що досліджується;

– обґрунтування планів економічного та фінансового розвитку, управлінських рішень, різних заходів.

Питання організації фінансового аналізу, його інформаційного забезпечення тісно пов'язані з класифікацією аналізу за різними класифікаційними ознаками.

Класифікацію видів фінансово-аналітичного дослідження за різними ознаками подана у табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Класифікація видів фінансово-аналітичного дослідження

Ознака класифікації	Вид фінансового аналізу	Зміст фінансового аналізу
1	2	3
Організаційна форма проведення	Внутрішній	Здійснюється працівниками за даними аналітичного та синтетичного обліку, на підставі нормативної та планової інформації
	Зовнішній (класичний)	Здійснюється сторонніми особами, які використовують зовнішню офіційну звітність.
Об'єкт аналітичного дослідження	Повний	Проводиться з метою вивчення усіх аспектів фінансової діяльності інституційної одиниці фінансового ринку в комплексі.
	Тематичний	Обмежується вивченням окремих аспектів фінансової діяльності інституційної одиниці фінансового ринку.
Об'єкт фінансового аналізу	Аналіз підприємства	Об'єктом аналізу є фінансова діяльність в цілому без виділення окремих структурних одиниць та підрозділів.
	Аналіз підрозділів	Об'єктом аналізу є фінансова діяльність підрозділу.
	Аналіз фінансових операцій	Об'єктом аналізу є окрема фінансова операція.

Кінець таблиці 2.1

1	2	3
Період проведення	Попередній	Пов'язаний з вивченням умов фінансової діяльності в цілому або здійснення окремих фінансових операцій установи.
	Поточний (оперативний)	Проводиться в процесі поточної (місяць, квартал) фінансової діяльності з метою оперативного впливу на результати фінансової діяльності.
	Прогнозний (ретроспективний)	Проводиться за певний перспективний або звітний період (місяць, квартал, рік). Дає змогу детальніше проаналізувати фінансовий стан і результати фінансової діяльності порівняно з попереднім та поточним аналізом.

Багато прийомів, що використовуються в фінансово-аналітичних дослідженнях, запозичені з інших наук: математики, статистики, бухгалтерського обліку. Аналіз діяльності досліджуваного об'єкта, пристосовуючи ці прийоми до вивчення свого предмета, вносить у них необхідні зміни.

Усі прийоми аналітичного дослідження можна поділити на дві групи: якісні та кількісні (рис. 2.1).

Якісні прийоми дослідження не дають числової характеристики явищ, що вивчаються, а тільки відповідають на питання, як досліджувати економічні процеси, визначають способи підходу до вивчення закономірностей. Якісні прийоми притаманні як процесу наукового пізнання в цілому, так і окремим науковим сферам дослідження. До якісних (абстрактно-логічних) прийомів дослідження належать: аналіз (деталізація), синтез (узагальнення), індукція, дедукція, порівняння, евристичні прийоми

Кількісні прийоми дослідження дають числову характеристику економічних явищ і поділяються на описові та аналітичні.

Описові прийоми дослідження дають можливість визначити розміри, масштаби, тенденції, динаміку розвитку фінансового процесів, визначають стан та структуру явищ, певну числову характеристику окремих напрямків діяльності досліджуваного об'єкта. До них належать середні та відносні величини, ряди динаміки, графічний прийом, структурні та типологічні групування.

Аналітичні прийоми уможливають не тільки визначення певних значень показників, що характеризують економічні процеси, а й дослідження причинно-наслідкових залежностей між явищами, силу впливу окремих факторів на предмет дослідження. У свою чергу, аналітичні прийоми поділяються на прийоми, за допомогою яких вивчаються функціональні (детерміновані) залежності, і прийоми, що використовуються для дослідження стохастичних взаємозв'язків. Між досліджуваними ознаками виникають функціональний і стохастичний зв'язки.

За функціонального зв'язку одному значенню факторної ознаки відповідає одне значення результативної, при цьому на результативну ознаку переважно одночасно діє кілька факторів.

Щодо засобів стохастичного факторного аналізу, то найбільшого поширення набули аналітичні групування, кореляційно-регресійний метод, дисперсійний аналіз. Стохастичний зв'язок означає, що одному й тому самому значенню факторних ознак відповідають різні значення результативної. Причиною мінливості результативних ознак при стохастичному зв'язку є те, що, крім досліджуваних факторних ознак, на них впливає багато інших, які у даний момент не розглядаються.

В окрему групу можна виділити прийоми, що дають змогу оптимізувати певні економічні явища: лінійне програмування, теорія масового обслуговування, теорія ігор тощо.

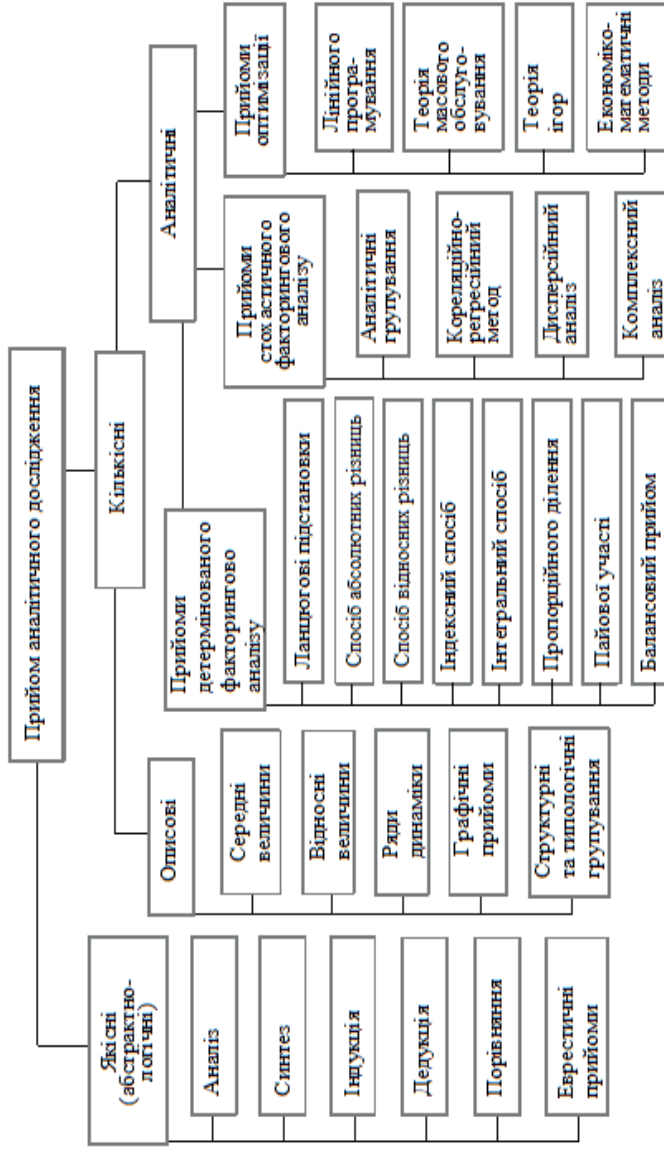


Рис. 2.1. Класифікація прийомів фінансово-аналітичного дослідження

2.3. Методи, моделі фінансового аналізу та їх характерні риси

Для вирішення конкретних завдань фінансово-аналітичних досліджень застосовується низка спеціальних систем та методів досліджень, що дозволяють отримати кількісну оцінку результатів фінансової діяльності в розрізі окремих її аспектів як в статистиці, так і в динаміці.

Існують різні класифікації методів аналізу. Перший рівень класифікації виділяє неформалізовані і формалізовані методи аналізу.

Неформалізовані методи засновані на описі аналітичних процедур на логічному рівні, а не на строгих аналітичних залежностях. До них відносяться методи: експертних оцінок, сценаріїв, психологічного, морфологічні, порівняння, побудови систем показників, побудови систем аналітичних таблиць та інші. Застосування цих методів характеризується визначеним суб'єктивізмом, оскільки велике значення мають інтуїція, досвід і знання аналітика.

Формалізовані методи – це методи, в основі яких лежать досить строгі формалізовані аналітичні залежності. Відомі десятки цих методів. Перелічимо деякі з них.

Класичні методи фінансового аналізу: ланцюгових підстановок, арифметичних різниць, балансовий, виділення ізольованого впливу факторів, процентних чисел, диференціальний, логарифмічний, інтегральний, простих і складних відсотків, дисконтування.

Традиційні методи статистики: середніх і відносних величин, угруповання, графічний, індексний, елементарні методи обробки рядів динаміки.

Математико-статистичні методи вивчення зв'язків: кореляційний аналіз, регресійний аналіз, дисперсійний аналіз, факторний аналіз, метод головних компонентів, коваріаційний аналіз, метод об'єкто-періодів, кластерний аналіз, тощо.

Економетричні методи: матричні методи, гармонійний аналіз, спектральний аналіз, методи теорії виробничих функцій, методи теорії міжгалузевого балансу.

Методи економічної кібернетики й оптимального програмування: методи системного аналізу, методи машинної імітації, лінійне програмування, нелінійне програмування, динамічне програмування, опукле програмування тощо.

Методи дослідження операцій і теорії прийняття рішень: методи теорії графів, метод дерев, теорія ігор, теорія масового обслуговування, методи сіткового планування і керування.

Безумовно, не усі з перерахованих методів можуть знайти безпосереднє застосування в рамках фінансового аналізу, оскільки основні результати ефективного аналізу і керування фінансами досягаються за допомогою спеціальних фінансових інструментів, проте деякі їхні елементи використовуються. Зокрема, це відноситься до методів дисконтування машинної імітації, кореляційно-регресійного аналізу, факторного аналізу, обробки рядів динаміки тощо.

Практика фінансово-аналітичних досліджень виробила його основні методи, основними з яких є наступні.

Горизонтальний фінансовий аналіз базується на вивченні динаміки окремих фінансових показників у часі. В процесі використання цієї системи аналізу розраховуються темпи росту (приросту) окремих показників фінансової звітності за ряд періодів і визначаються загальні тенденції їх зміни (або тренду). У фінансовому аналізі найбільше поширення одержали наступні види горизонтального фінансового аналізу:

- порівняння фінансових показників звітного періоду з показниками попереднього періоду;
- порівняння фінансових показників звітного періоду з показниками аналогічного періоду минулого року;
- порівняння фінансових показників за ряд попередніх періодів. Метою цього виду аналізу є виявлення тенденції зміни окремих показників, що характеризують результати фінансової діяльності установи.

Всі види горизонтального фінансового аналізу доповнюються дослідженням впливу окремих факторів на зміну відповідних результативних показників. Результати такого аналітичного дослідження дозволяють побудувати відповідні динамічні факторні моделі, які використовуються в процесі планування окремих фінансових показників.

Вертикальний (структурний) фінансовий аналіз базується на структурному розкладанні окремих показників фінансової звітності установи (організації). В процесі здійснення цього аналізу розраховується питома вага окремих структурних складових агрегованих фінансових показників. У фінансовому аналізі найбільше поширення одержали наступні види вертикального (структурного) аналізу:

- структурна оцінка активів. У процесі цієї оцінки визначаються питома вага активів господарської одиниці, склад активів по рівню ліквідності, склад інвестиційного портфеля та ін.;

- структурна оцінка капіталу. Визначається питома вага використовуваного власного і позикового капіталу; склад використовуваного позикового капіталу за періодами його надання (коротко- та довгостроковий залучений позиковий капітал); склад використовуваного позикового капіталу за його видами (банківський кредит; фінансовий кредит інших форм; товарний або комерційний кредит тощо);

- структурна оцінка зобов'язань. Визначається питома вага, динаміка та структура зобов'язань, нормативи обов'язкових резервів, здійснюється аналітичне оцінювання ступеня використання залучених та запозичених коштів.

Порівняльний фінансовий аналіз базується на зіставленні значень окремих груп аналогічних показників між собою. У процесі використання цього дослідження розраховуються розміри абсолютних і відносних відхилень порівнюваних показників. Найбільше поширення одержали наступні види порівняльної фінансової оцінки:

- порівняльна оцінка фінансових показників і середніх показників на фінансовому ринку. В процесі цього дослідження виявляється ступінь відхилення основних

результатів фінансової діяльності від середньоринкових в цілях оцінки своєї конкурентної позиції за фінансовими результатами господарювання і виявлення резервів подальшого підвищення ефективності фінансової діяльності;

- порівняльна оцінка фінансових показників з показниками конкурентів. За допомогою даної оцінки виявляються слабкі сторони фінансової діяльності інституційної одиниці з метою розробки заходів щодо підвищення його конкурентної позиції на фінансовому ринку;

- порівняльна оцінка фінансових показників окремих одиниць і підрозділів установи (організації). Таке дослідження проводиться з метою порівняльної оцінки й пошуку резервів підвищення ефективності діяльності внутрішніх підрозділів;

- порівняльна оцінка звітних і планових (нормативних) фінансових показників. Вона складає основу моніторингу поточної фінансової діяльності. З її допомогою виявляється ступінь відхилення звітних показників від планових (нормативних), визначаються причини цих відхилень і вносяться рекомендації щодо коригування окремих напрямів фінансової діяльності установи (організації).

Коефіцієнтний аналіз базується на розрахунку співвідношення різних абсолютних показників фінансової діяльності інституційних одиниць фінансового ринку між собою. В процесі цього дослідження визначаються різні відносні показники, що характеризують окремі результати фінансової діяльності та рівень фінансового стану в цілому.

Інтегральний фінансовий аналіз дозволяє отримати найбільш поглиблену (багатофакторну) оцінку умов формування окремих агрегованих фінансових показників.

Факторний аналіз – застосовуються для виявлення причин зміни абсолютних і відносних фінансових показників, а також для розрахунку впливу причин (факторів) на зміну фінансового показника, що його аналізують. Причому факторний аналіз може бути прямим, коли результативний показник ділять на складові частини, так і зворотнім, коли

його окремі елементи складаються в загальний результативний показник.

Трендовий аналіз - порівняння кожної позиції в інформації з рядом попередніх періодів і визначення тренда, тобто основної тенденції динаміки показника, очищеної від випадкових впливів і індивідуальних особливостей окремих періодів. За допомогою тренда формують можливі значення показників у майбутньому, а отже, ведеться перспективний прогностичний аналіз. У найпростішому випадку він може базуватися на розрахунку відносних відхилень показників звітності за ряд років (періодів) від рівня базисного року (періоду), для якого усі показники приймаються за 100%.



Рекомендована література:

1. Тютюнник Ю. М. Фінансовий аналіз : навч. посібник / Ю. М. Тютюнник. – Полтава : ПДАА, 2009. – 406 с.
2. Фінансовий менеджмент : учебн. пособ. для вузов / под ред. Е. И. Шохина. – Москва : ФБК-ПРЕСС, 2002. – 408 с.
3. Хома І. Б. Фінансовий аналіз : навч. посібник / І. Б. Хома, Н. І. Андрушко, К. М. Слюсарчик. – Львів : Львівська політехніка, 2012. – 339 с.
4. Цал-Цалко Ю. С. Фінансовий аналіз : підручник / Ю. С. Цал-Цалко, Ю. Ю. Мороз, Л. А. Суліменко. – Житомир : Рута, 2012. – 608 с.
1. Черниш С. С. Проблеми застосування методик аналізу фінансового стану на вітчизняних підприємствах / С. С. Черниш // Інноваційна економіка. – 2012. – № 5. – С. 142 – 146.
2. Чугасєв А. О. Фінансовий аналіз : навч. посібник / А. О. Чугасєв та ін. – Ірпінь : НУДПСУ, 2009. – 372 с.
3. Шифріна Н. І. Експрес-аналіз фінансового стану підприємства / Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2011. – № 35. – С. 191–194.



Контрольні запитання:

1. Назвіть основних суб'єктів проведення фінансових досліджень.
2. Які основні об'єкти фінансово-аналітичних досліджень?
3. Які принципи фінансово-аналітичного дослідження?
4. В чому полягають мета і завдання фінансово-аналітичного дослідження?
5. За якими ознаками класифікують фінансові дослідження?
6. Перерахуйте основні структурні етапи фінансово-аналітичного дослідження.
7. Охарактеризуйте процес формування моделі фінансового дослідження.

ТЕМА 3. СТРАТЕГІЧНИЙ АНАЛІЗ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

3.1. Суть, зміст, мета, предмет та об'єкти стратегічного аналізу.

3.2. Види стратегій та їх характеристика.

3.3. Стратегічний аналіз середовища.

3.4. SWOT – аналіз.

3.5. Методи прогнозування в стратегічному аналізі.

3.6. Використання матриці «Зростання галузі / Частка ринку» (модель BCG) в стратегічному аналізі.

3.7. Аналіз стратегічних позицій за допомогою матриці «Привабливість ринку – конкурентні переваги» (GE/McKinsey).

3.8. Використання бенчмаркінгу у стратегічному аналізі.

Основні поняття теми: стратегія, стратегічне управління, стратегічний аналіз, види стратегії, стратегічний аналіз середовища, SWOT – аналіз, модель BCG, матриця GE/McKinsey, бенчмаркінг.

3.1. Суть, зміст, мета, предмет та об'єкти стратегічного аналіз

Суть стратегічного аналізу полягає у тому, що він використовується заради вибору конкретної стратегії з багатьох альтернатив і формування всієї системи стратегій. При здійсненні стратегічного аналізу визначається вплив зовнішніх і внутрішніх факторів на критерії конкретних стратегій. При формуванні сукупності критеріїв слід обмежуватися невеликою кількістю основних критеріїв, щоб стратегічний аналіз не був громіздким і перевага стратегії була очевидною. Таким чином, стратегічний аналіз допомагає обрати напрям, у якому компанія буде розвиватися. Без стратегії у компанії немає обґрунтованого плану діяльності й єдиної програми досягнення бажаних результатів.

Формування стратегії компанії складається з вирішення таких взаємопов'язаних завдань:

- визначення сфери діяльності установи і формування стратегічних напрямів;

- постановка стратегічних цілей і завдань для їх досягнення;

- формування стратегії для досягнення намічених цілей і результатів діяльності установи;

- реалізація стратегічного плану;

- оцінка результатів діяльності. У разі необхідності коригування стратегічного плану або методів його реалізації.

Стратегічний аналіз макросередовища дає змогу менеджеру визначити сферу діяльності компанії, а також види продукції (робіт, послуг), які вона реалізовуватиме своїм клієнтам, тобто сформулювати перше стратегічне завдання. Друге завдання – визначення цілей. Цілі класифікуються на короткострокові і довгострокові. Перші передбачають швидке одержання потрібних результатів, другі – визначають дії, що необхідно здійснити сьогодні заради бажаного результату завтра. Якщо має місце вибір між досягненням довгострокових або короткострокових цілей, перевагу віддають довгостроковим. Якщо загальна мета установи складається з кількох конкретних завдань для кожного підрозділу компанії, то формується загальна зацікавленість у результатах роботи. В ідеалі компанія має бути єдиною командою, де кожен структурний підрозділ робить усе можливе для досягнення поставленої стратегічної цілі.

У господарській діяльності розрізняють фінансові та стратегічні цілі. **Фінансові цілі** обов'язкові, тому що брак фінансових ресурсів може залишити компанію без коштів, необхідних для виконання стратегічних програм. **Стратегічні цілі** спрямовані на зміцнення конкурентних позицій компанії на ринку і довгостроковий розвиток бізнесу.

Стратегічний аналіз є інструментом вирішення третього стратегічного завдання, що дає можливість керівництву компанії сформулювати стратегію для досягнення намічених

цілей. Таким чином, стратегія – це інструмент для виконання відповідних завдань як стратегічного, так і фінансового напрямку. Щоб визначити стратегію, необхідно вивчити, проаналізувати внутрішній стан компанії і зовнішні чинники. Тільки чітка оцінка становища компанії на ринку фінансових послуг, з урахуванням особливостей ринку, допоможе визначити стратегію, яка сприяла б досягненню намічених цілей і фінансових результатів.

Отже, стратегія компанії, як правило, складається з продуманих цілеспрямованих дій та заходів реагування на розвиток подій та посилену конкурентну боротьбу.

Зовнішнє середовище компанії швидко змінюється. Це пов'язано з наданням нових послуг, розробкою й успішним виведенням конкурентами на ринок нового товару, новою державною регламентацією та іншими чинниками. Для компанії завжди залишається відповідний ступінь непевності в майбутньому, і менеджери не можуть передбачити всі стратегічні дії заздалегідь і прямувати в цьому передбаченому напрямі, не вносячи зміни.

Четверте стратегічне завдання компанії – це реалізація стратегії. Користуючись інструментами стратегічного аналізу, менеджмент установи розробляє систему оцінювання ефективності і реалізації стратегії. Конкретне здійснення стратегії починається з аналізу того, що компанія має зробити для успішного виконання стратегічного плану.

Стратегічний аналіз має велике значення для оцінки результатів діяльності та зміни стратегічного плану компанії або його реалізації, тобто для виконання п'ятого завдання стратегії. На цьому етапі стратегічного аналізу попередні чотири завдання переглядаються багато разів. Поява нових обставин змушує компанію вносити корективи до стратегії розвитку: довготерміновий напрям розвитку може бути змінено, діяльність компанії — переорієнтовано, завдання управління і майбутня позиція компанії переглянуті.

Стратегічний аналіз – це комплексне дослідження позитивних і негативних факторів, які можуть вплинути на економічне становище компанії у перспективі, а також

шляхів досягнення стратегічних цілей компанії. За допомогою стратегічного аналізу готується комплексний стратегічний план розвитку компанії, здійснюється науково обґрунтована, всебічна і своєчасна підтримка прийняття стратегічних управлінських рішень.

Метою стратегічного аналізу є змістовний і формальний опис об'єктів дослідження, виявлення тенденцій, особливостей, можливих напрямів їх розвитку.

Предметом стратегічного аналізу є концептуальні напрями функціонування і розвитку компанії, його організаційні, економічні та інформаційні ресурси та можливості, які розглядаються з погляду нарощування стратегічного потенціалу компанії та зміцнення його позицій на ринку у довгостроковому аспекті.

Як об'єкти стратегічного аналізу переважно виділяють окремі стратегічні господарські підрозділи, стратегічні зони господарювання, сектори бізнесу або окремі продукти чи послуги.

Стратегічні господарські підрозділи (СГП) – це квазіавтономні підрозділи диверсифікованої компанії, структура якої організована за дивізіональною схемою.

Стратегічні зони господарювання (СЗГ) – це окремі сегменти оточення (ринку), на які компанія має вихід або бажає вийти.

Сектори бізнесу та окремі продукти виділяються як об'єкти стратегічного аналізу як у диверсифікованих, так і у вузькоспеціалізованих фірмах. Під сектором бізнесу у більшості випадків розуміють окремий напрям у діяльності компанії.

3.2. Види стратегій та їх характеристика

Кожна компанія, яке веде конкурентну боротьбу на ринку, використовує певну стратегію. Така стратегія може розроблятися через процес планування або ж формуватися приховано через діяльність різних підрозділів і відділів фірми. Для того, щоб правильно сформулювати стратегію або

ідентифікувати приховану стратегію необхідно знати, які ж види стратегій існують взагалі і які з них можуть бути вибрані для конкретної компанії при тих чи інших обставинах.

Система класифікації стратегій фірми розглядається за рядом ознак.

За ієрархією в системі управління виділяють чотири види стратегій, які відповідають різним організаційним рівням компанії:

- корпоративна стратегія – це стратегія найвищого рівня для компанії і сфер її діяльності в цілому. Вона характерна для диверсифікованих компаній, вищий менеджмент яких повинен створювати високопродуктивний портфель фінансових підрозділів (зміцнювати існуючі позиції на ринку, виходити з бізнесу, що не відповідає існуючим стратегічним планам) і керувати ним; визначати інвестиційні пріоритети і спрямовувати корпоративні ресурси у найпривабливіші сектори бізнесу;

- ділова стратегія – це стратегія найвищого рівня для вузькоспеціалізованих компаній або стратегія другого рівня для диверсифікованих компаній (рівень окремих господарських підрозділів). Полягає у розробці заходів, спрямованих на посилення конкурентоспроможності і збереження конкурентних переваг; формуванні механізму реагування на зовнішні зміни; об'єднанні стратегічних дій основних функціональних підрозділів; вирішенні специфічних питань і проблем, пов'язаних з бізнесом;

- функціональна стратегія існує окремо для кожного функціонального напрямку діяльності диверсифікованої чи вузькоспеціалізованої компанії (стратегія маркетингу, стратегія фінансів тощо). Спрямовується на підтримку ділової стратегії і досягнення поставлених цілей;

- операційна стратегія є вужчою стратегією для окремих структурних одиниць та окремих відділів (всередині функціональних напрямів). Повинна вирішувати специфічні проблеми, пов'язані з досягненням поставлених перед окремими підрозділами компанії цілей.

За функціональним критерієм виділяється ціла низка окремих стратегій, серед яких виділяють маркетингову, фінансову, організаційну та соціальну. Крім того, різновидами функціональних стратегій є екологічна стратегія, стратегія науково-дослідних робіт. Як свідчить практика, у ринковому середовищі перше місце серед інших посідає маркетингова стратегія, яка має найвищий пріоритет і розробляється першою:

- маркетингова стратегія може бути визначена як загальний план узгодження маркетингових цілей компанії та її можливостей, дослідження ринків та потреб споживачів, визначення на цій основі тих послуг, які мають найбільшу цінність для споживачів і найкращі перспективи реалізації.

Після того, як визначено маркетингову стратегію, на її основі будують стратегію надання послуг. Такий підхід обумовлюється тим, що у ринковій економіці центральною фігурою є споживач: кожна фірма намагається знайти свого споживача, вивчити його потреби і смаки, а лише потім формувати набір послуг;

- фінансова стратегія – це загальний план визначення фінансових результатів і фінансових потреб, а також альтернативного вибору джерел фінансування з метою мінімізації вартості капіталу та максимізації прибутку.

Особливе місце серед функціональних стратегій посідають організаційна і соціальна. Перша з них формується під впливом потреб менеджменту. Вона тісно пов'язується з маркетинговою, виробничою і фінансовою стратегіями, адаптується та впливає на них. Друга – соціальна стратегія – розробляється фірмою під впливом суспільства, його соціальних груп та інституцій. Вона також тісно взаємопов'язана з іншими функціональними стратегіями,

За стадіями життєвого циклу бізнесу можна умовно виділити стратегії зростання, утримання і скорочення відповідно до основних стадій життєвого циклу сектору надання послуг чи окремого продукту:

- стратегія зростання є характерною для тих компаній, бізнес яких лише починається або розвивається. Ця стратегія

передбачає вибір цільових сегментів, посилене інвестування, науково-дослідні розробки та інновації. Для цієї стратегії можна виділити три основні різновиди: стратегія інтенсивного (органічного) зростання – розширення присутності на ринку, розвиток бізнесу і товару; стратегія інтеграційного зростання полягає в об'єднанні або поглинанні інших компаній – вертикальна чи горизонтальна інтеграція; стратегія диверсифікації означає намагання захопити найбільшу частку ринку, інвестуючи кошти з надією отримати у майбутньому великі прибутки;

– стратегія утримання – це стратегія компаній, бізнес яких досягнув зрілості. Компанії намагаються захищати свої позиції від конкурентів, знижувати витрати і ціни, шукати нові ринки збуту. Стратегія утримання пов'язана із здійсненням вибіркового інвестування і утриманням балансу між витратами і доходами;

– стратегія скорочення передбачає комплексні дії щодо поступового згортання бізнесу, що перейшов у завершальну стадію життєвого циклу. Можливі різні лінії поведінки – зниження цін і активізація маркетингових зусиль з метою продовження життєвого циклу або припинення будь-якого інвестування і реалізація стратегії (отримання максимального прибутку від надання послуг).

За конкурентною позицією на ринку розрізняють стратегії лідера, претендента, послідовника і новачка у відповідному секторі бізнесу:

– стратегія лідера передбачає підтримання становища на ринку і зміцнення конкурентних позицій. Для лідерів у галузі можливі три стратегічні лінії поведінки:

- стратегія постійного наступу (компанія дотримується концепції безперервного удосконалення та інноваційного розвитку);

- стратегія захисту і зміцнення позицій (компанія намагається перешкодити новоствореним інститутам фінансового ринку увійти до нього, створюючи штучні бар'єри, а компанія-претендентам – отримати конкурентні переваги);

- стратегія щодо перетворення компаній-претендентів на послідовників (компанія здійснює конкурентний тиск на фірми, що претендують на лідерство, з метою змусити їх змінити агресивну стратегію на пасивну);

- стратегія претенденти (на лідерство) – це, як правило агресивна стратегія, спрямована на створення своїх власних конкурентних переваг, таких, яких не має лідер у певному секторі надання фінансових послуг. Дуже рідко успіх приносить стратегія імітування поведінки лідера.;

- стратегія послідовника (компанія, яка не є лідером у тій чт іншій галузі надання фінансових послуг, і не прагне завоювати що позицію) – це переважно сукупність дій, спрямованих на фокусування і диференціацію. Компанії-послідовники не намагаються виграти конкурентну боротьбу у лідера; вони прагнуть лише посісти ті сфери, на які у лідерів не вистачає ресурсів або які не належать до сфери їх стратегічних пріоритетів. Стратегія послідовника – досить пасивна, оборонна;

- стратегія новачка – компанії, яка намагаються увійти у новий сегмент ринку, залежать від здатності подолати вхідні бар'єри сектору фінансового ринку. Якщо компанія-новачок має значні фінансові ресурси, вона може реалізувати стратегію наступу, концентруючись на певних сегментах ринку і цілеспрямовано добиваючись зниження витрат або диференціації послуг. Іноді доцільно дотримуватися стратегії наступу за рахунок придбання давно існуючих компаній і використання набутого ними конкурентного потенціалу у власних цілях.

За способом досягнення конкурентних переваг виділяють три основні стратегії: стратегію мінімальних витрат; стратегію диференціації; стратегію зосередження:

- стратегія мінімальних витрат, полягає у прагненні досягти мінімуму сукупних витрат на одиницю послуги і отримати прибуток вище середнього у галузі, незважаючи на наявність сильних чинників конкуренції. Таке становище захищає компанію від суперництва конкурентів, оскільки завдяки низьким витратам воно може одержувати прибутки

навіть після того, як конкуренти їх втратили в процесі боротьби за ринок;

– стратегія диференціації полягає у виведенні на ринок такої послуги, яка сприймається у межах певного сегменту ринку як щось унікальне, відмінне від інших пропозицій. Диференціація є надійною стратегією для досягнення прибутковості вище середньої по сектору фінансового ринку, оскільки гарантує (на певний час) захист від конкуренції завдяки прихильності покупців до певної послуги та, як наслідок, меншої їх чутливості до ціни. Диференціація є корисною до тих пір, поки конкурентами не надається аналогічної послуги;

– стратегія зосередження може набувати багатьох форм і полягає у фокусуванні уваги на конкретній групі споживачів, сегменті ринку, товарній номенклатурі або ж на географічному регіоні. Мета стратегії зосередження – найкраще обслуговувати конкретну цільову групу і досягти конкурентних переваг у вузькому секторі. У більшості випадків компанія, що зосереджується на вузькому сегменті, досягає ефекту диференціації та мінімальних витрат порівняно з установами, які обслуговують весь ринок.

За рівнем глобалізації надання послуг розрізняють стратегії вузької спеціалізації і диверсифікації:

– стратегія вузької спеціалізації характерна для більшості компаній, які розпочинають свій бізнес, але залишається актуальною лише для деяких із них на стадії перетворення у великі установи. Ця стратегія має низку корисних переваг, пов'язаних з організацією і управлінням (спеціалізація, глибокі знання сегменту ринку, тісні зв'язки з клієнтами тощо), але є ризикованою для компаній – якщо сектор ринку потрапляє у кризу, компанія потерпає від збитків або банкрутує;

– стратегія диверсифікації передбачає розвиток надання послуг у декількох сферах, пов'язаних одна з одною чи непов'язаних. У деяких випадках диверсифікація набуває інших форм, наприклад, багатонаціональна диверсифікація (компанія розвиває надання фінансових послуг у різних

країнах). Питання про запровадження стратегії диверсифікації виникає, як правило, у тих компаніях, які починають думати про глобальне зростання і страхування свого прибутку. Диверсифікована компанія, яка має господарські підрозділи, що працюють у різних сегментах ринку, не дуже відчуває вплив ринкової кон'юнктури на якомусь окремому ринку – збитки в одному секторі компенсуються прибутками в інших.

Отже, розглянуті нами стратегії мають свої особливості і сферу застосування.

3.3. Стратегічний аналіз середовища

Аналіз середовища – це важливий інструмент в управлінні організаційними структурами. Він допомагає менеджерам різних рівнів забезпечити баланс між компанією і середовищем шляхом запровадження послуги та обміну її у зовнішньому середовищі на необхідні для забезпечення життєдіяльності компанії ресурси. У процесі взаємодії компанії із зовнішнім середовищем менеджерів цікавить насамперед поведінка компанії у довготривалій перспективі з метою забезпечення її сталого розвитку. У зовнішньому середовищі відбуваються динамічні процеси змін. Одні з цих процесів відкривають нові можливості для компанії, створюють для нього сприятливі умови, інші, навпаки, створюють додаткові труднощі. Для успішного виживання у довготерміновому періоді менеджери повинні передбачати труднощі, з якими може зіткнутися компанія у майбутньому і нові можливості, які можуть відкритися для неї. Тому в процесі стратегічного аналізу необхідно зосередити увагу на майбутніх загрозах і можливостях, пов'язаних зі станом зовнішнього середовища, а також врахувати сильні та слабкі сторони внутрішнього середовища установи.

Під зовнішнім середовищем розуміються всі умови і фактори, які виникають в навколишньому середовищі, незалежно від діяльності конкретної установи, але впливають чи можуть впливати на її функціонування і тому вимагають

прийняття управлінських рішень. Зовнішнє середовище компанії складає її макро – та найближче оточення.

Макросередовище створює загальні умови розташування організацій у зовнішньому середовищі. У більшості випадків макросередовище не має специфічного характеру відносно окремо взятої організації. Ступінь впливу різний, залежить від виду діяльності і внутрішнього потенціалу організації.

Макросередовище організаційної структури досліджують в розрізі окремих компонент.

Економічна компонента дозволяє зрозуміти, як формуються і розподіляються економічні ресурси. Дослідження цієї компоненти полягає в аналізі показників: величини національного валового продукту, темпів інфляції, рівня безробіття, відсоткової ставки, норм оподаткування, платіжного балансу, а також загального рівня економічного розвитку, добутку населення, рівня розвитку конкурентних відносин, структури населення, рівня освіти і заробітної плати та ін. Мета аналізу економічної компоненти визначення рівня ризику, ступеня напруженості конкуренції і рівня ділової активності.

Аналіз правового регулювання полягає у вивченні законів та нормативних актів, дозволяє організації визначити можливі границі дій у взаємовідносинах з іншими суб'єктами права і прийнятні методи відстоювання власних інтересів. Важливо звернути увагу на такі аспекти правового середовища, як дієвість правової системи, діючі традиції і практична реалізація законодавства, правова захищеність і обов'язковість санкцій у випадку порушень правових норм.

Мета визначення **політичної компоненти** – оцінка намірів органів державної влади по відношенню розвитку суспільства, інструментів та механізмів реалізації політики на основі досліджень програм політичних партій; структури парламенту і уряду; стабільності ідеології та політики; ступеня суспільного невдоволення та сили опозиції;

Соціально-культурна компонента дозволяє зрозуміти вплив на компанію таких соціальних явищ і процесів, як відношення людей до праці і до якості життя, звичаї, людські

цінності, готовність до заощаджень, довіра до фінансового ринку, рівень освіти і т. н.

Аналіз **технологічної компоненти** що пов'язаний з розвитком техніки, обладнання, інструментів, матеріалів і технологій.

Прогрес науки і техніки несе в собі величезні можливості і не менше величезні загрози для установи. Багато організацій не в змозі побачити нові перспективи, що відкриваються, тому що технічний потенціал для здійснення корінних змін переважно створюється за межами сегменту ринку, у якому вони функціонують. Запізнившись із модернізацією, вони втрачають свою частку ринку, що може привести до вкрай негативним наслідкам (інтернет-банкінг, платіжні термінали).

Найближче оточення компанії у зовнішньому середовищі складають споживачі послуг, партнерські організації та конкуренти. Тому для створення ефективної стратегії керівництву необхідно проводити аналіз сектору ринку, у якому воно здійснює надання послуг. Завданнями такого аналізу є визначення привабливості сегменту ринку, її окремих видів, оцінка показників динаміки та структури.

Позиції управління в мікросередовищі (внутрішньому середовищі) в основному визначаються тим призначенням і тією роллю, які закликає реалізувати дана організація. У внутрішньо-організаційному житті управління виконує роль координаційного початку, який формує та приводить у рух ресурси організації для досягнення нею своїх цілей. Менеджмент формує та змінює, коли це необхідно, внутрішнє середовище організації, яке представляє собою органічне поєднання таких складових, як структура, кадри, організаційна культура, та здійснює управління функціональними процесами, що проходять в організації.

Структура організації відображає складене в організації виділення окремих підрозділів, зв'язки між цими підрозділами та об'єднання їх в єдине ціле.

Аналіз внутрішнього середовища організації з метою формулювання стратегічних цілей, так само, як і стратегічний

аналіз зовнішнього середовища, повинен бути системним і багатофакторним.

Стратегічний аналіз розглядає усе внутрішнє середовище організації і її окремих підсистем і компонентів як стратегічний ресурс розвитку організації. Організація як складна система допускає різні види поділу на підсистеми, елементи, компоненти і т. д. Причому конкретний вид розподілу організації на складові з наступним стратегічним аналізом і органічним синтезом, що завершується виробленням стратегії, – це внутрішня справа організації. Найбільш відомий внутрішній поділ — це виділення в організації структурних підрозділів (департаменти, відділи, сектори і т. д.) у рамках традиційних функціональних підсистем (відділ планування, фінансовий відділ, відділ маркетингу і т. д.).

Для дослідження цих питань необхідно використовувати різні підходи і методи аналізу: SWOT-аналіз, аналіз ланцюжка цінностей, стратегічний вартісний аналіз, метод SPACE та інші.

3.4. SWOT – аналіз

Метод SWOT (у перекладі з англ. — сила, слабкість, можливості і загрози) ґрунтується на підході, який дає змогу вивчати зовнішнє і внутрішнє середовища організації разом. За допомогою цього методу можна встановити взаємозв'язки між силою та слабкістю, які властиві компанії, і зовнішніми загрозами та можливостями.

Основними завданнями SWOT – аналізу є:

- виявлення маркетингових можливостей, які відповідають ресурсам компанії;
- визначення маркетингових загроз і розробка заходів щодо знешкодження їхнього впливу;
- виявлення сильних сторін компанії й зіставлення їх з ринковими можливостями;
- визначення слабкостей компанії та розроблення стратегічних напрямів їх подолання;

– виявлення конкурентних переваг компанії та формування її стратегічних пріоритетів.

Спершу виявляють сильні і слабкі сторони, а також загрози та можливості, після цього встановлюють взаємозв'язки між ними, що може бути використано для розробки стратегії компанії (рис. 3.1):

Сильні сторони (переваги) фірми – це її визначні особливості, які дають змогу визначити і сформувати конкурентні переваги. Слабкі сторони (слабкості) фірми – це ті показники, які визначають її конкурентну вразливість.

Об'єктом аналізу сильних і слабких сторін компанії є її внутрішні фактори. На першому етапі формуються показники, за якими визначаються сильні або слабкі сторони компанії.



Рис. 3.1. Процес SWOT – аналізу

Виділяють п'ять основних розділів – маркетинг, надання послуг, фінанси, організація, кадри (табл. 3.1).

Після складання списку сильних і слабких сторін, що є **першим етапом** SWOT-аналізу, компанія, а також загроз і можливостей встановлюються зв'язки між ними. Узагальнюючим елементом SWOT-аналізу, на якому базується формування маркетингової стратегії компанії, є матриця сильних та слабких сторін, можливостей та загроз (табл. 3.2.).

Таблиця 3.1

**Сфери і показники, за якими визначаються сильні
і слабкі сторони компанії**

Сфера діяльності	Показники
Маркетинг	Вивчення ринку та споживачів Ринкова частка компанії Імідж компанії Рівень інноваційної активності Система просування послуг Види послуг конкурентів
Надання послуг	Мобільність послуг Якість послуг Матеріально-технічне забезпечення надання послуг
Фінанси	Власний капітал Загальні витрати Рентабельність Фінансова стабільність Залучений капітал
Організація	Ефективність організації структури управління компанією Ефективність менеджменту
Кадри	Рівень професійної підготовки Досвід практичної підготовки Система стимулювання праці

Сутність матриці SWOT полягає у тому, що вона дає змогу завдяки різноманітним комбінаціям сильних та слабких сторін, можливостей та загроз формувати оптимальну маркетингову стратегію компанії згідно з умовами ринкового

середовища. Ліворуч у матриці виділяють два блоки, в які вписують усі виявлені на першому етапі аналізу сильні і слабкі сторони компанії. У верхній частині – блоки можливостей і загроз. На перетині блоків утворюються чотири поля: сили і можливості; сили і загрози; слабкості і можливості; слабкості і загрози.

Таблиця 3.2

Матриця сильних і слабких сторін, можливостей і загроз

	Можливості 1, 2, 3 ...	Загрози 1, 2, 3 ...
Сильні сторони: 1 2 3	Поле сил і можливостей	Поле сил і загроз
Слабкі сторони: 1 2 3	Поле слабкостей і можливостей	Поле слабкостей і загроз

На кожному полі аналітик розглядає усі можливі парні комбінації і виділяє ті з них, які необхідно врахувати при розробці стратегії поведінки компанії. Аналіз таких взаємопов'язаних чинників дає можливість зробити висновки про реальне становище компанії і необхідність стратегічних змін.

Відповідно до матриці SWOT можливі чотири основні різновиди стратегії:

- стратегія, яка використовує сильні сторони компанії для реалізації маркетингових можливостей – найбажаніша і найперспективніша стратегія;
- стратегія, яка використовує сильні сторони компанії для знешкодження маркетингових загроз;
- стратегія, спрямована на мінімізацію слабких сторін установи на основі використання маркетингових можливостей;
- стратегія, спрямована на мінімізацію слабкостей установи та потенціальних загроз.

На **другому етапі** SWOT-аналізу визначають позицію кожного показника щодо діяльності компанії. Позиція визначається у п'ятибальному діапазоні.

На **третьому етапі** SWOT-аналізу, цим показникам присвоюється відповідний ранг залежно від його важливості для цільового ринку (1-найважливіший, 2-важливий, 3-неважливий). Позиції та ранги визначаються методом експертних оцінок.

На **четвертому етапі** розробляється матриця слабких і сильних сторін компанії (табл. 3.3)

Для успішного аналізу оточення компанії за методом SWOT важливо не тільки виявити загрози і можливості, а й оцінити їх з точки зору важливості та ступеня впливу на стратегію установи.

Таблиця 3.3

Матриця слабких і сильних сторін компанії

Важливість (ранг) стратегічних напрямів	Сторони компанії	
	Слабка	Сильна
Висока	Концепція зусиль, розвиток	Підтримування зусиль
Низька	Низькі пріоритети	Зниження інвестицій

Для оцінки можливостей використовується метод позиціонування кожної конкретної можливості на матриці можливостей (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

Матриця слабких і сильних сторін компанії

Імовірність використання можливості	Вплив		
	Сильний	Помірний	Малий
Висока	Поле ВС	Поле ВП	Поле ВМ
Середня	Поле СС	Поле СП	Поле СМ
Низька	Поле НС	Поле НП	Поле НМ

У верхній частині таблиці позначають ступінь впливу можливостей на діяльність компанії (сильний, помірний,

малий). У лівій частині зазначається імовірність того, що компанія зможе скористатися можливістю. Одержані поля можливостей мають різне значення для компанії. Можливості, які зафіксовані у полях ВС, ВГІ, СС, пріоритетні для установи, ними потрібно обов'язково скористатися. А ті, що представлені на полях СМ, НГІ, НМ, практично не заслуговують на увагу. Використати можливості, які потрапили на інші поля, можна за умови, якщо установа має достатньо ресурсів.

Подібним способом складається **матриця загроз** (табл. 3.5).

У верхній частині таблиці вказуються можливі наслідки реалізації загрози для компанії. Ліворуч відображають імовірність того, що загроза буде реалізована. Загрози, які потрапили на поля ВР, ВК, СЗ, показують велику небезпеку для установи і потребують негайної їх ліквідації. Загрози, зафіксовані на полях ВВ, СК, НЗ, також становлять небезпеку для компанії і повинні ліквідуватися у першу чергу. Що ж до загроз, розташованих на полях НК, СВ, СЛ, то для їх усунення потрібен уважний і відповідальний підхід. Загрози, зафіксовані на інших полях, також не повинні проходити повз увагу керівництва компанії.

Таблиця 3.5

Матриця загроз

Імовірність реалізації і загрози	Можливі наслідки			
	Руйнування	Критичне становище	Важке становище	Легко позбавитися
Висока	Поле ВР	Поле ВК	Поле ВВ	Поле ВЛ
Середня	Поле СЗ	Поле СК	Поле СВ	Поле СЛ
Низька	Поле НЗ	Поле НК	Поле НВ	Поле НЛ

Аналіз середовища – це дуже складний і важливий процес для вироблення стратегії компанії. Він потребує постійного спостереження і оцінки факторів, встановлення зв'язку між ними, а також виявлення сильних та слабких сторін компанії, можливостей і загроз, які існують у зовнішньому середовищі.

3.5. Методи прогнозування в стратегічному аналізі

У стратегічному аналізі досить широко застосовуються різноманітні методи прогнозування параметрів зовнішнього та внутрішнього середовища компанії, причому однаково важливими є і якісні (експертні), і кількісні (статистичні) методи.

Якісні методи прогнозування побудовані, передусім, на думках і припущеннях експертів та фахівців. Існує ціла низка методів, які передбачають використання оцінок експертів (індивідуальних і колективних).

До складу **індивідуальних експертних оцінок** належать:

- метод «інтерв'ю», за якого здійснюється безпосередній контакт експерта зі спеціалістом за схемою «запитання – відповідь»;

- аналітичний метод, за якого здійснюється логічний аналіз певної ситуації, складаються аналітичні доповідні записки;

- метод написання сценарію, який базується на визначенні логіки процесу або явища у часі за різних умов.

Метод написання сценарію – це опис логічно послідовного процесу, виходячи з конкретної ситуації. Сценарії переважно розробляються на основі певних техніко-економічних характеристик і показників основних процесів виробничої і наукової бази для вирішення поставленого завдання. Сценарій за соєю описовістю є акумулятором вхідної інформації, на основі якої повинна будуватися робота з впровадженням досліджуваної стратегії. Тому сценарій в готовому вигляді повинен підлягати ретельному аналізу. У процесі розробки сценаріїв дуже часто використовують «дерево цілей», яке призначається для аналізу систем, об'єктів, процесів, в яких можна виділити декілька структурних або ієрархічних рівнів. «Дерево цілей» будується шляхом послідовного виділення більш дрібних компонентів на нижчих рівнях. Точка розгалуження називається вершиною. З кожної вершини має виходити не менше двох

гілок. При побудові «дерева цілей» необхідно зазначити три умови:

- відгалуження, що виходять з однієї вершини, мають складати замкнену множину;

- відгалуження, що виходять з однієї вершини, повинні взаємно виключати одне одного, тобто не може бути часткового співпадіння об'єктів, представлених двома різними гілками;

- кожна вершина є ціллю для всіх своїх гілок.

Методи колективних експертних оцінок включають:

- метод «комісій»;

- метод «колективної генерації ідей» («мозкова атака»);

- метод «Дельфі»;

- матричний метод.

Ця група базується на принципі, що за колективного мислення точність результату є вищою, а також є більше продуктивних ідей.

Зміст методу колективної експертної оцінки полягає в наступному:

- для організації експертних оцінок створюють робочі групи. Робоча група вибирає експертів, які дають відповіді на поставлені питання (їх кількість може коливатись від 10 до 150 залежно від складності об'єкта);

- перед тим, як організовувати опитування експертів, встановлюють основні напрями розвитку об'єкта, складають матрицю, що відображає генеральну мету цілі і підцілі дослідження;

- розробка і формулювання питань для експертів. При цьому необхідно забезпечити поступовий перехід від складних до простих питань, від широких до вузьких. Крім того, питання можуть бути однозначними і не перехресуватися за змістом;

- експерти дають відповідь на питання, і проводиться обробка матеріалів, які характеризують узагальнену думку і ступінь узгодженості індивідуальних оцінок експертів;

- кінцева оцінка визначається або як середнє арифметичне значень оцінок всіх експертів, або як найбільш поширена

думка, або як середнє нормалізоване зважене значення оцінки.

Методика статистичної обробки матеріалів колективної експертної оцінки являє собою сукупність оцінок відносної важливості, призначених експертами різним аспектам альтернативних стратегій. Оцінки важливості виражаються в балах (від 0 до 1, від 0 до 100 тощо). Під час обробки матеріали групуються в таблицю, рядки якої відповідають аспектам стратегій, а колонки – окремим експертам.

Наведемо деякі з експертних методів, що найчастіше використовуються у міжнародній практиці.

Журі експертів-виконавців. Згідно з цим методом, декілька менеджерів збираються і розробляють прогноз, що базуються на об'єднанні їх думок. Переваги цього методу – простота і низька вартість. Головним недоліком є те, що прогноз не обов'язково базується на фактах.

Опитування продавців (дистриб'юторів). Згідно з цим методом прогноз обсягів надання послуг визначається, виходячи з комбінації комерційних передбачень досвідчених продавців. Оскільки продавці перебувають у постійному контакті з клієнтами, вони часто мають можливість досить точно передбачити обсяг надання послуг. Перевагами цього методу є відносно низька ціна і простота. Головний недолік – торговельний персонал може бути необ'єктивним, особливо тоді, коли їхні блага залежать від величини комерційного прогнозу (наприклад, завищення прогнозу може бути вигідним дистриб'ютору, оскільки він може отримати вищий статус і додаткові пільги).

Оцінка споживачів (клієнтів). Цей метод схожий на попередній, за винятком того, що опитування робиться для оцінки, що саме і скільки споживачі сподіваються придбати. Індивідуальні оцінки споживачів об'єднуються з метою отримання повного прогнозу. Цей метод найкраще спрацює тоді, коли невелика кількість клієнтів забезпечують вагомий процент від загального обсягу послуг. Недоліки полягають у тому, що споживача (клієнта) важко зацікавити так, щоб він докладав значні зусилля для реалізації

цього методу, крім того, метод оцінок споживачів не дозволяє підключати до опитування нових споживачів (клієнтів).

Метод Дельфі. Метод Дельфі – це спосіб отримання узгодженої думки експертів. Згідно з цим методом вибирається група експертів для вивчення специфічного питання. Членів комісії не збирають разом у групу – вони навіть можуть не знати один одного. Членів комісії просять (як правило, з допомогою надсилання анкет) висловити думку щодо певних майбутніх подій або прогнозів. Після того, як у першому колі думки експертів були визначені і зібрані, координатор узагальнює їх і надсилає цю інформацію членам комісії. На підставі отриманої інформації, члени комісії заново продумують результати ранніх відповідей і роблять другий прогноз. Ця процедура продовжується до моменту досягнення згоди між експертами або до моменту, коли відповіді перестають помітно змінюватися. Метод Дельфі є відносно недорогим і комплексним.

Огляди і опитування. Цей метод передбачає використання письмових анкетних опитувань, телефонних інтерв'ю або інтерв'ю з персоналом з метою передбачення намірів споживачів (клієнтів). Огляди і опитування – це форми здійснення вибірки, яка призначена представляти дещо чисельніше населення. Потенційні недоліки цього методу – те, що оголошені наміри не обов'язково будуть реалізовані, а також ризик того, що вибірка не репрезентує все населення. Цей метод звичайно супроводжується середніми витратами і середньою складністю.

Перераховані якісні методи прогнозування за умови їх правильно застосування допомагають отримати корисну інформацію, необхідну для аналізу стратегічних альтернатив і прийняття правильного управлінського рішення. Разом з тим, цінність якісних методів прогнозування не зменшує необхідність застосування кількісних (статистичних) методів.

Більшість кількісних методів прогнозування базується на використанні історичної інформації, представленої у вигляді часових рядів, тобто рядів динаміки, які впорядковуються за часовою ознакою. Головна ідея аналізу часових рядів полягає

у побудові тренду на основі минулих даних і наступному екстраполюванні цієї лінії у майбутнє. При цьому використовуються складні математичні процедури для отримання точного значення трендової лінії визначення будь-яких сезонних або циклічних коливань. Для здійснення розрахунків, пов'язаних з аналізом часів рядів, звичайно використовуються спеціальні комп'ютерні програми. Перевага цього методу полягає у тому, то він базується на чомусь іншому, ніж думка експерта, а саме на цифрових даних. Аналіз часових рядів доцільно використовувати годі, коли в наявності є достатній обсяг «історичної» інформації, а зовнішнє середовище досить стабільніше. Недоліком можна вважати те, що головне припущення яке приймається при застосування аналізу часових рядів, може бути помилковим – майбутнє насправді може бути несхожим на минуле.

До кількісних методів прогнозування належать дві великі підгрупи методів: екстраполяції та моделювання.

Методи екстраполяції – це прийоми найменших квадратів, рухомих експоненційного згладжування. До методів **моделювання** належать прийоми структурного, сітьового і матричного моделювання.

Під час формування прогнозів з допомогою екстраполяції звичайно спираються на статистично обґрунтовані тенденції зміни тих чи інших кількісних характеристик об'єкта. Екстраполяційні методи є одними з найбільш розповсюджених і розроблених серед усіх способів економічного прогнозування.

Першим елементом успішного прогнозування є вибір часового ряду. При цьому потрібно керуватися такими правилами:

- часовий ряд включає результати спостережень, починаючи від першого і до останнього;
- усі часові проміжки між елементами часового ряду повинні мати однакову тривалість – не варто включати в один ряд дані за декади і місяці;
- спостереження фіксуються в один і той самий момент кожного часового періоду. Наприклад. формуючи часовий

ряд на основі щотижневих результатів, потрібно фіксувати дані в певний день тижня;

– пропуск даних в часовому ряді не допускається.

Розглянемо найпростіші і найпоширеніші способи отримання прогнозу на наступні періоди з допомогою часових рядів.

Найпростішим є **метод рухомого середнього**, який можна застосовувати тоді, коли не потрібен дуже точний прогноз. Дещо складнішим, ніж рухоме середнє, є метод **експоненційного згладжування**, який забезпечує досить швидке реагування прогнозу на всі події, що відбуваються протягом певного періоду, який охоплюється часовим рядом. Основна ідея цього методу полягає в тому, що кожен новий прогноз отримується шляхом зсування попереднього прогнозу в напрямку, який би давав кращі результати порівняно зі старим прогнозом. Методи рухомого середнього і експоненційного згладжування належать до прийомів трендового аналізу, який був описаний вище.

Аналіз доводить, що жоден з існуючих методів не може дати достатньої точності прогнозу. Метод екстраполяції не дає точних результатів на тривалий термін, тому що він базується на даних минулого і теперішнього часу, і похибка поступово збільшується в міру віддаленості прогнозу. Тому екстраполяція дає позитивні результати максимум на 5-7 років.

Для стратегічного аналізу корисними є також методи прогнозування з допомогою регресійного аналізу.

Регресійний аналіз – це математичний метод прогнозування, результатом якого є рівняння з однією або більшою кількістю незалежних змінних, яке використовується для визначення залежної змінної. Зміст регресійного аналізу полягає у дослідженні того, як зміна незалежних змінних впливає на залежну змінну. Один раз визначені взаємозв'язки вважаються усталеними (у вигляді рівняння регресії), а майбутні значення залежної змінної прогнозуються шляхом підстановки у рівняння певних

значень незалежних змінних. Регресійний аналіз є відносно дорогим, але комплексним і надійним прийомом.

Для знаходження параметрів приблизних залежностей між двома або декількома прогнозованими величинами за їх емпіричними значеннями найчастіше застосовуються **метод найменших квадратів**. Його зміст полягає у мінімізації суми квадратичних відхилень між величинами, що спостерігаються, і відповідними оцінками (розрахунковими величинами), розрахованими згідно з підібраним рівнянням зв'язку.

Найскладнішими серед методів кількісного прогнозування є комплексні методи **економетричного моделювання**. Переважно, економетричні моделі «прив'язуються» до математичної моделі цілої економіки. Складні економетричні моделі базуються на численних рівняннях регресії, які кількісно описують взаємозв'язки між різними секторами економіки. Насправді дуже обмежена кількість компаній може застосовувати власні економетричні моделі. Інші компанії зазвичай користуються сервісними послугами консультаційних центрів або фірм, що спеціалізуються в галузі економетричного моделювання. На жаль, навіть складні економетричні моделі не можуть забезпечити стовідсоткову точність прогнозів. Кількісні прогнози – це не передбачення, які обов'язково мають справдитися, а лише припущення. Різниця між цими поняттями величезна. Коли «історичні» тенденції проєкціюються (екстраполюються) у майбутнє, може статися «розрив» між минулим і майбутнім – тоді прогнози будуть неточними.

Це застереження потрібно враховувати навіть тоді, коли прогноз викликає повну довіру, оскільки ґрунтується на достовірних джерелах і підготовлений компетентними фахівцями. Справа у тому, що різні тенденції можуть мати взаємний вплив, або інакше кажучи, можуть бути тенденції, «приховані» в інших тенденціях. Отже, прогнози повинні завжди ретельно перевірятися.

3.6. Використання матриці «Зростання галузі / Частка ринку» (модель BCG) в стратегічному аналізі

Матриця BCG використовується для генерації стратегій в умовах зростаючого ринку. Матриця Бостонської консалтингової групи (BCG) «Зростання галузі / Частка ринку» дозволяє проаналізувати сектори послуг компанії або позиції підрозділів диверсифікованої компанії на основі темпів зростання ринку і відносної частки, яку посідає компанія або підрозділ на ринку.

Поява моделі BCG була логічним завершенням однієї дослідної роботи, проведеної у свій час спеціалістами Бостонської консалтингової групи. Матриця «Бостонської консалтингової групи» (BCG) розглядає групи послуг залежно від темпів росту ринкового попиту на них, співвідношення частки ринку послуг певної компанії до відповідної частки основного конкурента, обсягів інвестицій у виробництво товарів, прибутків тощо.

Головна увага в моделі BCG зосереджується на грошових потоках організації, які або спрямовуються на проведення операцій в окремому секторі фінансового ринку, або виникають внаслідок проведення таких операцій. Вважається, що рівень надходження або витрачання коштів перебуває у дуже тісній функціональній залежності від темпів зростання ринку і відносної частки компанії на цьому ринку. Темпи зростання компанії визначають темп, в якому вона буде використовувати кошти.

Прийнято вважати, що на стадії зрілості і на кінцевій стадії життєвого циклу будь-якого продукту успішний бізнес генерує кошти, тоді як на стадії розвитку і зростання відбувається, як правило, поглинання грошової маси. Звідси випливає висновок, що для підтримання безперервності бізнесу кошти, що з'являються внаслідок здійснення «зрілого» бізнесу, частково повинні бути інвестовані у нові сектори фінансового ринку, які у майбутньому обіцяють стати новими генераторами доходу компанії.

У моделі BCG основними стратегічними цілями компанії вважаються зростання рентабельності і маси прибутку. При цьому набір допустимих стратегічних рішень щодо того, як можна досягнути вказані цілі, обмежується чотирма варіантами:

- збільшення частки компанії на ринку;
- боротьба за збереження існуючої частки на ринку;
- максимальне використання існуючого положення компанії на ринку;
- відмова компанії від даного виду сегменту ринку.

Рішення, які передбачає модель BCG, залежать від становища конкретного виду сегменту ринку компанії у стратегічному просторі, що утворюється двома осями координат. По осі ординат відкладається, як вже зазначалося раніше, значення темпів зростання галузі тобто ринку, що відповідає досліджуваному сектору бізнесу. Використання цього параметра в моделі BCG є важливим з трьох причин.

Якщо темпи зростання ринку, що розглядається, вищі порівняно з іншими ринками, то компанія, яке розвиває свій бізнес у відповідному секторі, може розраховувати на збільшення своєї відносної частки з більшим оптимізмом. Це може бути досягнуто шляхом прискорення власних темпів нарощування позицій на ринку.

Ринок, що зростає, як правило, обіцяє у найближчому майбутньому достатню віддачу від інвестицій у цей сектор ринку.

Збільшені темпи зростання ринку впливають на обсяг коштів, породжуючи їх вплив навіть у разі високої рентабельності, оскільки вимагають значних інвестицій у розвиток компанії.

На осі абсцис вимірюються конкурентні позиції компанії у даному секторі фінансового ринку у вигляді відношення обсягу надання послуг у цьому сегменті ринку до обсягу надання послуг найбільшого конкурента.

Отже, модель BCG являє собою матрицю, на полях якої сектори ринку зображуються колами з центрами на перетині координат, що утворюються відповідними темпами зростання

ринку і величинами відносної частки компанії на відповідному ринку (рис. 3.2).

Кожне коло, нанесене на матрицю, відображає лише один сектор ринку, а величина кола пропорційна загальному обсягу всього ринку. Іноді на кожному колі (секторі ринку) виділяється сегмент, що характеризує відносну частку компанії на даному ринку, хоча для отримання стратегічних висновків це необов'язково.

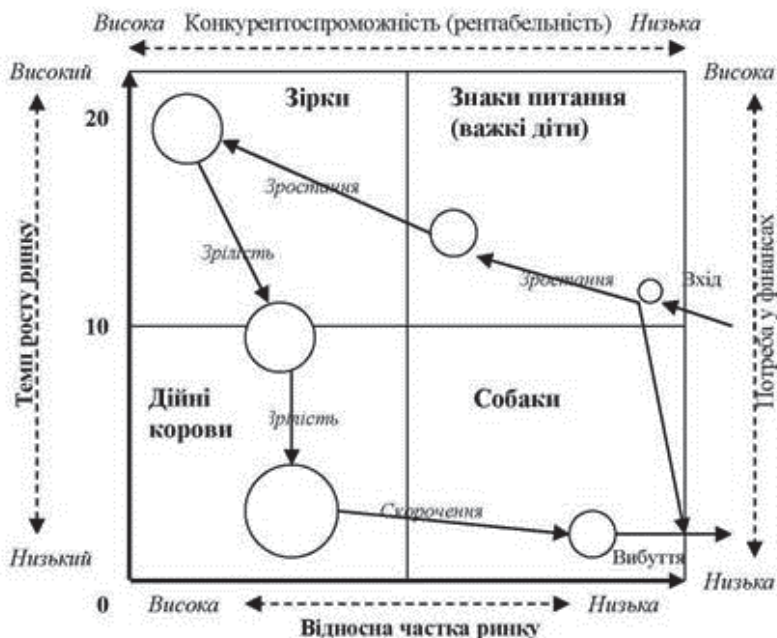


Рис. 3.2. Матриця «Зростання галузі / Частка ринку»

У верхній частині матриці опиняються сектори ринку, що належать до сегменту з темпами зростання вище середнього, а у нижній, відповідно, з більш низькими темпами. В оригінальній версії моделі BCG припускалося, що межею високих і низьких темпів зростання є 10 %-е збільшення обсягів надання послуг і продажу продукції в рік. Коефіцієнт, що характеризує відносну частку ринку, змінюється в межах

від 0.1 до 10. Розбивка матриці вертикальною лінією на дві частини дозволяє виділити дві області, в одну з яких потрапляють сектори ринку зі слабкими конкурентними позиціями, а в другу – із сильними. Межа між двома частинами пролягає на рівні коефіцієнта 1,0.

Таким чином, модель BCG складається з чотирьох квадрантів:

- високі темпи зростання ринку / висока відносна частка сектора бізнесу на ринку («зірки»);
- низькі темпи зростання ринку / висока відносна частка сектора бізнесу на ринку («дійні корови»);
- високі темпи зростання ринку / низька відносна частка сектора бізнесу на ринку («важкі діти»);
- низькі темпи зростання ринку / низька відносна частка сектора бізнесу на ринку («собаки»).

«Зірки» – сегменти ринку, які вважаються найперспективнішими і найціннішими для компанії. Вони зосереджені у секторах, що динамічно і швидко розвиваються, і посідають чільне місце серед конкурентів. Відомо, що позиція лідера надає компанії багато переваг і тому «зірки» мають найвищий пріоритет при внутрішньому перерозподілі ресурсів або фінансуванні із зовні.

Сектори фінансового ринку, що мають умовну назву **«дійні корови»**, також вважаються дуже цінними для компанії. За рахунок «дійних корів» відбувається фінансування інших сегментів ринку, які потребують розвитку або укорінення у відповідній галузі. «Дійні корови» перебувають серед лідерів у своєму сегменті, що дозволяє їм генерувати значні прибутки. Ринкова стратегія «дійних корів» є стратегією захисту своїх позицій від конкурентів

Набагато важче визначити цінність таких секторів ринку як **«важкі діти»**. Політика керівництва компанії щодо них може бути дуже різною – від посиленого інвестування до диверсифікування. Прогнозувати майбутнє таких «важких дітей» надзвичайно складно, оскільки вони працюють у перспективних галузях, але посідають недостатньо сильні конкурентні позиції. Порушення «балансу сил» у секторі

ринку, пов'язане з появою нових потужних конкурентів, може призвести до збитковості бізнесу «важких дітей».

Найгірше становище серед інших секторів ринку посідають **«собаки»**, їхній бізнес розвивається дуже повільно і вони не є лідерами у конкуренції. Переважно, «собаки» перетворюються на непотрібний «вантаж» для компанії; вони потребують значних коштів для покриття збитків, що досить часто призводить до відмови від цих послуг.

Для аналітиків важливим є той факт, що стратегічні позиції різних секторів фінансового ринку установи тісно пов'язані з напрямками внутрішніх фінансових потоків, оптимальність яких підлягає дослідженню. Зміст аналітичної процедури в даному випадку полягає у визначенні відповідності позицій сегментів ринку компанії у квадрантах матриці BCG і напрямів внутрішніх фінансових (грошових) потоків.

Головний фінансовий (грошовий) потік, який можна визначити на матриці BCG, має спрямовуватися від правого нижнього квадранта до лівого верхнього, тобто від «дійних корів» до «важких дітей». Сектори ринку, які належать до категорії «важких дітей», повинні з часом переходити до категорії «зірок», а для цього потрібні інвестиції, оскільки «важкі діти» великі кошти самостійно акумулювати не можуть.

В цілому «важкі діти» (більшою мірою) і «зірки» (меншою мірою) постійно вимагають додаткових грошових вливань. У той же час «дійні корови» і частково «собаки» вважаються основними інвесторами всередині підприємства. Використовуючи модель BCG, дуже важливо правильно визначити темпи зростання ринку і відносну частку підприємства на цьому ринку. Вимірювання темпів зростання ринку рекомендується здійснювати на основі даних по галузі за останні 2-3 роки, але не більше. Відносна частка підприємства на ринку є логарифм відношення обсягу прибутку підприємства у певному секторі бізнесу до обсягу продажу конкурента – лідера. Якщо ж саме підприємство є лідером, розглядається його відношення до того з

конкурентів, який посідає другу сходинку. Якщо отриманий коефіцієнт перевищує одиницю, це підтверджує лідерство підприємства на ринку. У протилежному випадку це буде означати, що якісь інші підприємства мають більші конкурентні переваги у секторі бізнесу, що розглядається.

Основна аналітична цінність моделі BCG полягає у тому, що з її допомогою можна визначити не тільки стратегічні позиції кожного сектора ринку компанії, але й надати рекомендації щодо підготовки стратегічного балансу грошових потоків. Стратегічний баланс є необхідним з погляду перспектив витрачання і отримання коштів від кожного сектору ринку у майбутньому.

Позиції «зірок», як правило, здаються найбільш привабливими для фірм, і вони закономірно намагаються приділяти більше уваги саме таким напрямам бізнесу. У той же час ці напрями потребують постійного припливу коштів протягом тривалого часу перед тим, як вони почнуть давати стабільний високий прибуток. Іноді термін окупності інвестицій може становити 5-10 років, протягом яких проводяться дослідження нового продукту і освоєння його ринку збуту. Переважна більшість компаній не може підтримувати таку структуру. Більше того, навіть якщо може бути забезпечена необхідна фінансова база, дуже часто виникають проблеми забезпечення розвитку цих напрямів іншими необхідними ресурсами, такими як кваліфікований персонал, нові види обладнання, спеціалізований управлінський персонал тощо. Нарешті, ситуація може скластися таким чином, що компанії вичерпають свої ресурси і будуть поглинені іншими компаніями, у яких портфель з надання послуг «перевантажений» сегментами ринку з категорії «дійних корів».

З іншого боку, тяжіння до секторів ринку, що належать до «дійних корів», може мати негативні наслідки для компанії. «Дійні корови», дійсно, дають цілком визначений пристойний дохід, але він може швидко і раптово зникнути, оскільки в зону «дійних корів» потрапляють, переважно, ті види

секторів ринку, чий життєвий цикл перебуває на завершальній стадії.

Тому компанії, у яких господарський портфель складається з «дійних корів», намагаються або інвестувати кошти у власні розробки «зіркових» напрямів ринку, або поглинати «зіркові» компанії. Отже, найвищий пріоритет у використанні коштів, породжених «дійними коровами», належить інвестиціям у «зіркові» сектори ринку.

Наступний пріоритет надається «важким дітям», стосовно яких є надія, що вони з часом можуть посісти сильні позиції у категорії «зірок». Безнадійні «важкі діти» або такі, що погребують значних інвестицій, на які компанія не здатна, повинні бути виведені з господарського портфеля.

Сектори ринку з категорії «собак» можуть стати дуже вагомими для компанії за умови, що вони посядуть вузькоспеціалізовану ринкову нішу, в якій вони будуть домінувати. В іншому випадку, отримання домінантного становища у певному підсекторі може вимагати таких додаткових інвестицій, які компанія не зможе здійснити взагалі.

Модель BCG передбачає, щоб компанія визначає цілі щодо бажаної частки ринку на початковій стадії життєвого циклу продукту (послуги), цілі щодо способів завоювання і утримання свого ринку – на стадії зростання, а цілі щодо отримання і розподілу доходу – лише на стадії зрілості життєвого циклу.

Оптимальною стратегією бізнесу з погляду моделі BCG є стратегія отримання значної частки ринку для бізнесу, що перебуває на стадії зрілості життєвого циклу. Стратегічним засобом для нього є оптимізація компанією свого господарського портфеля шляхом інвестування коштів у визначені «зіркові» види діяльності, переведення деяких «важких дітей» у «зірки», які у майбутньому обіцяють стати «дійними коровами».

Позиції, що посідають окремі сектори ринку у стратегічному просторі, визначеному моделлю BCG, диктують вибір цілком конкретних напрямів дій (табл. 3.6).

Критичні зауваження до моделі BCG:

– модель BCG будується на нечіткому визначенні ринку (так само, як і частки ринку) для секторів бізнесу. Незначна зміна у визначенні може призвести до значних змін частки ринку, а далі до зовсім інших результатів аналізу;

– порівняно з іншими параметрами бізнесу значення частки ринку явно переоцінено;

– модель BCG перестає працювати, коли її намагаються застосувати до таких секторів, де рівень конкуренції невисокий або обсяги надання послуг незначні;

– високі темпи зростання – це лише одна, але далеко не головна ознака привабливості галузі.

Таблиця 3.6

Рекомендовані стратегії для секторів бізнесу відповідно до моделі BCG

Сектор бізнесу	Рекомендовані стратегії
«Зірки»	Намагаються зберегти або збільшити частку свого бізнесу на ринку
«Важкі діти»	Або йти на збільшення присутності на ринку, або зміцнювати позиції, або скорочувати бізнес
«Дійні корови»	Намагатися зберегти або збільшити частку свого бізнесу на ринку
«Собаки»	Або зберігати свої позиції на ринку, або скорочувати обсяги діяльності, або виводити цей вид бізнесу з господарського портфеля компанії

**3.7. Аналіз стратегічних позицій за допомогою матриці
«Привабливість ринку – конкурентні переваги»
(GE/McKinsey)**

Модель GE/McKinsey, або матриця McKinsey – багатофакторна модель аналізу стратегічних позицій визначених бізнесів.

Модель GE/McKinsey являє собою матрицю для відображення і порівняльного аналізу стратегічних позицій і напрямів діяльності організації. Головною особливістю цієї моделі є те, що вперше для порівняння видів бізнесу почали

розглядати не тільки такі фактори, як обсяг надання послуг, прибуток, рентабельність інвестованих коштів, але й досить суб'єктивні характеристики бізнесу, такі, як мінливість частки ринку, стан та забезпеченість кадрами тощо.

Матриця була розроблена в корпорації General Electric, яка намагалася вирішити проблему порівняльного аналізу її 43-х видів комерційної діяльності. Розроблена структура матриці вже сама собою була певним досягненням, оскільки з її допомогою забезпечувалося часткове вирішення проблеми загальної порівняльної бази для аналізу стратегічних позицій видів бізнесу, які значно відрізнялися один від одного за своїм характером. Шляхом кількісного оцінювання суб'єктивних факторів та їх включення в процес стратегічного аналізу модель забезпечувала важливою релевантною інформацією. Звичайно, кінцеве стратегічне рішення приймалося не тільки на підставі результатів позиціонування видів бізнесу на матриці GE/McKinsey, але з її допомогою менеджер міг краще впорядкувати і порівняти окремі види бізнесу.

Матриця GE/McKinsey складається з дев'яти клітинок. По осях ординат та абсцис вказуються інтегральні оцінки привабливості ринку (або сектору ринку) і відносної переваги компанії на відповідному ринку (або сильних сторін певних секторів бізнесу).

Параметри, з допомогою яких оцінюється позиція певного бізнесу по осі ординат, практично не можуть регулюватися компанією, їх значення можна лише зафіксувати, але впливати на них практично неможливо. У той же час позиціонування секторів ринку компанії по осі абсцис контролює сама компанія і при бажанні може його змінити.

Сектори ринку, що розглядаються, відображаються на сітці матриці у вигляді кіл або, як їх іноді називають, «бульбашок», центри яких однозначно визначаються оцінками привабливості ринку (вісь ординат) і відносної переваги організації на ринку (вісь абсцис). Кожне коло відповідає загальному обсягу продажу на деякому ринку, а частка ринку компанії показується сегментом у цьому колі.

Як вісь ординат, так і вісь абсцис умовно діляться на три частини: верхній, середній і нижній ряди. Стратегічні позиції бізнесу поліпшуються в міру його переміщення на матриці у напрямі «права нижня клітина-ліва верхня клітина».

У матриці виділяються три зони стратегічних позицій:

- зона «переможців»;
- перехідна зона, в яку входять позиції, де стабільно оперується прибуток від бізнесу, середні позиції бізнесу і сумнівні види бізнесу;
- зона «переможених».

Сектори ринку, які під час позиціонуванні потрапляють у зону «переможців», мають кращі або середні порівняно з іншими значення факторів привабливості ринку і переваг компанії на ринку. Стосовно таких секторів ринку, скоріше за все може бути прийнято позитивне рішення щодо додаткових інвестицій. Такі сектори ринку, як правило, обіцяють у найближчому майбутньому подальший розвиток і зростання.

Структуру матриці «Привабливість галузі / Позиція в конкуренції» (модель GE/McKinsey) характеризує рис. 3.3.

Привабливість ринку	«Переможець» (1)	«Переможець» (2)	Сумнівний бізнес («?») (3)
	«Переможець» (3)	Середній бізнес (1)	«Переможений» (1)
	Генератор прибутку	«Переможений» (2)	«Переможений» (3)

Відносна перевага на ринку

Рис. 3.3. Структура матриці «Привабливість галузі / Позиція в конкуренції» (модель GE/McKensey)

Для позиції, яка умовно названа **«Переможець» (1)**, характерні найвищий ступінь привабливості ринку і відносно сильні переваги компанії на ньому. Компанія, очевидно, буде безумовним лідером або одним із лідерів на даному секторі ринку, а загрозою для неї може бути лише посилення позицій окремих конкурентів. Тому стратегія компанії, що перебуває

у такій позиції, повинна бути націлена на захист свого становища переважно з допомогою додаткових інвестицій.

Для позицій з умовною назвою **«Переможець» (2)** властивим є вищий ступінь привабливості ринку і середній рівень відносних переваг компанії. Така компанія не є лідером у своєму сегменті ринку, але в той же час далеко не відстає від нього. Стратегічним завданням такої компанії є, насамперед, визначення своїх слабких і сильних сторін, а потім здійснення необхідних інвестицій з метою отримання максимальної вигоди зі своїх сильних якостей і поліпшення слабких.

Позицію **«Переможець» (3)** посідають, як правило, компанії, що займаються такими видами бізнесу, де ринкова привабливість тримається на середньому рівні, але переваги цих компаній на ринку не викликають сумніву. Така компанія повинна визначити найпривабливіші сектори бізнесу (ринки) і вкладати кошти саме в них, розвивати здатність протидіяти впливу конкурентів із допомогою цього досягати збільшення прибутковості.

Якщо компанія має певний **сумнівний бізнес (або знак «?»)**, про що свідчить його позиціювання у верхньому правому куті, що пов'язано, як правило, з відносно незначними конкурентними перевагами компанії, втягнутої у вельми привабливий і перспективний з погляду стану ринку бізнес, то можливі такі стратегічні рішення:

- розвиток компанії у напрямі посилення тих її переваг, які обіцяють перетворитися у сильні сторони;
- виділення компанією своєї ринкової ніші та інвестування у її розвиток;
- якщо перший та другий варіанти неможливі, залишити цей сектор бізнесу.

Середній бізнес характеризується відсутністю будь-яких особливих рис: середній рівень привабливості ринку, середній рівень відносних переваг компанії у даному виді бізнесу. Таке становище визначає обережну стратегічну лінію поведінки: інвестувати вибірково і тільки у дуже прибуткові і найменш ризиковані об'єкти.

Сектори бізнесу, становище яких визначається низьким рівнем привабливості ринку і високим рівнем відносних переваг у даному сегменті ринку, називають **«Генераторами прибутку»**. Перебуваючи у цій позиції, керувати інвестиціями необхідно з погляду отримання ефекту у короткостроковій перспективі, оскільки в будь-який час може настати критична ситуація на певному секторі ринку. При цьому інвестиції повинні спрямовуватися у найпривабливіші сектори ринку.

Найгірше становище відповідно до моделі GE/McKinsey мають ті сектори, які названі «переможеними». Вони мають щонайменше один з нижчих і не мають жодного з вищих параметрів, які позначаються на осях абсцис та ординат. Додаткові інвестиції у такі сектори ринку, як правило, повинні бути обмежені або призупинені взагалі, оскільки зв'язок між такими інвестиціями і масою прибутку відсутній.

Для позиції **«Переможеного» (1)** характерні середня привабливість ринку і низький рівень відносних переваг на ринку. Компанії, що потрапили до цієї клітинки, можуть спробувати віднайти можливості поліпшення становища там, де ринковий ризик є низьким, розвивати сектори ринку з низьким внутрішнім ризиком, намагатися перетворювати окремі сильні сторони бізнесу в прибуток, а якщо це неможливо, просто залишити несприятливий сектор ринку.

Компанії, які позиціонували свій бізнес у клітинку **«Переможений» (2)**, повинні звернути увагу на низьку привабливість ринку і середній рівень відносних переваг на ринку. Для цієї позиції жодних особливо сильних сторін або можливостей немає. Сектор ринку скоріше можна назвати непривабливою, а компанія явно не є лідером у бізнесі, хоча її можна розглядати як серйозного конкурента для решти. У такому становищі компанії доцільно сконцентрувати зусилля на зниженні ризику, захисті своєї діяльності у найприбутковіших нішах ринку, а якщо конкуренти намагатимуться придбати відповідний відділ або філію і пропонуватимуть непогану ціну, то краще погодитися.

Позиція «Переможеного» (3) визначаються низькою привабливістю ринку і низьким рівнем відносних переваг компанії у даному секторі ринку. Перебуваючи у цій позиції, можна лише прагнути отримати максимальний прибуток, який тільки може бути отримано, відмовитися взагалі від будь-яких інвестицій, та виходити з даного бізнесу.

Головна увага в моделі GE/McKinsey зосереджується на правильному управлінні інвестиційними процесами. Визначаючи позиції кожного окремого сектора ринку у просторі стратегічних позицій матриці GE/McKinsey, одночасно виявляють очікуваний внесок кожного з них в економічну ефективність організації в цілому у найближчому майбутньому.

Ця модель не дозволяє отримати однозначну відповідь на питання, яким чином необхідно перебудувати структуру господарського портфеля компанії, оскільки матриця GE/McKinsey, як і решта подібних до неї, дозволяє визначити лише загальну стратегію.

Загальний стратегічний принцип, який рекомендує модель GE/McKinsey, полягає у такому: збільшувати кількість ресурсів для розвитку і підтримання бізнесу у привабливих секторах ринку, якщо компанія має певні переваги на ринку, і навпаки, зменшувати ресурси, що спрямовуються у певний вид сегменту ринку, якщо позиції компанії на них виявляються слабкими. Для будь-якого бізнесу, що опиняється між цими двома позиціями, стратегія буде селективною. Для різних позицій матриці GE/McKinsey згідно з пропозиціями відомого економіста Томаса Х. Нейлора рекомендують стратегії, представлені в табл. 3.7.

Хоча пропозиції Нейлора і виглядають занадто загальними, але вони не дають відповіді на питання: як здійснити такі стратегії? Менеджер повинен знайти потенційні проблеми. Наприклад, існує небезпека, що орієнтація на зростання тих видів послуг, то належать до категорії «переможців», колись призведе до перевантаження цих секторів інвестиційними ресурсами, які перестануть давати очікуваний ефект.

Таблиця 3.7

**Рекомендовані стратегії для позиції матриці GE/McKinsey
за Томасом Х. Нейлором**

Позиції матриці GE/McKinsey	Рекомендовані стратегії
«Переможець» (1)	Інвестування
«Переможець» (2)	Зростання
«Переможець» (3)	Зростання
Сумнівний бізнес («?»)	Отримання доходів
Середній бізнес	Отримання доходів
«Генератор прибутку»	Отримання доходів
«Переможений» (1)	Отримання доходів, скорочення діяльності
«Переможений» (2)	Отримання доходів, скорочення діяльності
«Переможений» (3)	Вихід з бізнесу

Більше того, у короткостроковій перспективі дуже складно оцінити правильність інвестицій у сектори ринку, що належать до «Переможців», оскільки вигода може бути отримана значно пізніше. Отже, якщо компанія буде занадто сильно орієнтуватися на «переможців», ресурси, необхідні у короткостроковому періоді, можуть повністю вичерпатися, що призведе до нестачі грошових коштів. Аналогічній критиці можна піддати і пропозиції Нейлора щодо діагональних позицій матриці.

Модель GE/McKinsey передбачає низку методичних припущень щодо позиціонування секторів ринку. Відносні переваги компанії у певній галузі (вісь абсцис) визначаються на підставі порівняння рівня доходності відповідного бізнесу з аналогічним бізнесом у конкурентів, але під час проведення стратегічного аналізу доцільніше позиціонувати бізнес компанії відповідно до його перспектив, а не зважати тільки на його поточний статус.

Оцінка ринкової привабливості (вісь ординат) базується на припущенні, що вона обов'язково відображається на середньому потенціалі отримання прибутку у довгостроковій перспективі для всіх компаній цього сектору. Насправді це припущення часто не справджується.

І. Ансофф запропонував свій варіант типових рішень. Даний варіант представлений в табл. 3.8.

Таблиця 3.8

**Рекомендовані стратегії для різних позицій матриці
GE/McKinsey за І. Ансоффом**

Позиції матриці GE/McKinsey	Рекомендовані стратегії
«Переможець» (1)	Інвестування або утримання позиції
«Переможець» (2)	Інвестування або реінвестування прибутку
«Переможець» (3)	Реінвестування прибутку або отримання максимальної вигоди
Сумнівний бізнес («?»)	Інвестувати, реінвестувати або залишати ринок
Середній бізнес	Отримати максимальну вигоду або залишати ринок
«Генератор прибутку»	Отримати максимальну вигоду або залишати ринок
«Переможений» (1)	Залишатися або залишати ринок
«Переможений» (2)	Повільно залишати ринок
«Переможений» (3)	Залишати ринок швидко (повільно) або залишатися

Модель GE/McKinsey, як і будь-яка інша модель, відносно різноманітності «живої» бізнес-практики має ряд суттєвих обмежень:

– у відповідності з методикою моделі конкурентний статус конкретного бізнесу встановлюється на поточний період, а потім він без суттєвих змін екстраполюється на визначений стратегічний період. На практиці ж на протязі стратегічного періоду конкурентна ситуація і реальний конкурентний статус можуть змінитися суттєвим чином;

– в процесі стратегічного вибору моделі організація передбачає майбутнє, яке начебто повинно бути без її участі. Насправді сучасні організації, активно приймають участь в його створенні шляхом запропонування ринку нових видів продукції, впровадженням системного маркетингу, нових технологій;

– Модель GE/McKinsey структурує бізнес-портфель організації, яка аналізується, по 9 конкретним позиціям своєї матриці. Але при цьому модель не дає відповіді на питання, як необхідно оптимізувати цей портфель, і як представити дану структуру бізнеса в умовах завжди обмежених ресурсів організації. Загалом модель GE/McKinsey рекомендує занадто поверхневі стратегії, які можна використати лише як орієнтири для подальшого поглибленого аналізу, але не можна розглядати як рекомендацію для кінцевого стратегічного управлінського рішення. Тому на практиці застосовують різноманітні модернізовані варіації моделі GE/McKinsey.

3.8. Використання бенчмаркінгу у стратегічному аналізі

Вихідним пунктом стратегічного аналізу є правильне визначення поточних позицій компанії на ринку, показників її фінансової діяльності, сильних і слабких сторін. Але для того, щоб це зробити, необхідно правильно визначити базу і критерії порівняння, адже стратегічна позиція компанії у ринковому середовищі – це його позиція щодо конкурентів.

Найкращим інструментом для цього може бути метод об'єктивного порівняння, хоча одних результатів такого порівняння недостатньо, щоб діяти найкращим чином. Протягом останніх років у багатьох країнах успішно використовується метод конкурентного аналізу- бенчмаркінг.

Бенчмаркінг який іноді називають еталонним тестуванням, визначається таким чином: «Постійний систематичний пошук, впровадження найкращої практики, що призводить до поліпшення продуктивності». Важливою умовою успішного проведення бенчмаркінгу є його проведення па постійній основі, а не періодично, від випадку до випадку.

Розробка стратегії компанії передбачає обов'язкову реалізацію бенчмаркінгового проекту. Практично неможливо проводити бенчмаркінг без орієнтації на стратегічні заходи компанії, і навпаки, стратегічне планування неможливо здійснити без бенчмаркінгового аналізу.

Фактично **бенчмаркінг** – це альтернативний метод стратегічного планування і аналізу не від досягнутого, а відповідно до досягнень конкурентів, тобто орієнтиром у розробці стратегічних планів є не власні досягнення, а найкраща практика конкурентів. Іноді у світовій практиці бенчмаркінг використовується не стільки для формулювання стратегії, скільки для вирішення менш комплексних завдань: зниження витрат, збільшення ефективності процесу реалізації продукту, раціоналізація організаційної структури тощо.

Бенчмаркінг здійснюється на двох рівнях:

- **стратегічний бенчмаркінг** – процес забезпечення відповідності стратегії компанії ключовим факторам успіху на ринку і стратегіям поведінки конкурентів;

- **операційний бенчмаркінг** – більш детальний, ніж стратегічний. Він спрямований на забезпечення переваги над конкурентами (створення конкурентних переваг) у різних функціональних напрямках діяльності компанії – собівартості продукту, ефективності реалізації, дослідженнях і розробках, тощо.

В економічній літературі виділяють п'ять історичних генерацій бенчмаркінгу:

- **перша генерація** – реверсивний бенчмаркінг: орієнтація на продукт, вивчення переваг продукту (послуги) конкурентів і впровадження відповідних змін, порівняння характеристик продукту, його функціональних можливостей та рентабельності з аналогічними пропозиціями конкурентів, конкурентний аналіз особливостей продукту, орієнтованих на ринок;

- **друга генерація** – конкурентний бенчмаркінг: комплексний підхід, порівняння параметрів внутрішніх процесів з конкурентами;

- **третьої генерація** – процесний бенчмаркінг: вивчення найкращої практики на інших ринках (тобто неконкурентний підхід до бенчмаркінгу), поглиблення вивчення внутрішніх процесів, розширення наукової та інформаційної бази бенчмаркінгу;

– **четверта генерація** – стратегічний бенчмаркінг: систематичний процес оцінки стратегічних альтернатив та підвищення результативності бізнесу через запозичення успішних стратегій від зовнішніх партнерів, оцінка перспектив ділового партнерства, орієнтація на довгострокове удосконалення, внесення фундаментальних змін у бізнес-процеси (реінжиніринг);

– **п'ята генерація** – глобальний бенчмаркінг: вивчення досвіду глобальних компаній, дослідження питань, пов'язаних з міжнародною торгівлею, вивчення можливостей подолання міжнаціональних бар'єрів, зменшення різниці між: бізнес-процесами у глобальному середовищі.

На сьогодні все більшу популярність завоюють концепції стратегічного і глобального бенчмаркінгу, з допомогою яких провідні компанії посилюють свою конкурентоздатність. Звичайно, ці концепції недоцільно впроваджувати у тих компаніях, які не відчувають у цьому потреби.

Бенчмаркінг, як система посилення результативності діяльності компанії, є тривалим комплексним процесом, а не звичайним набором одноразових дій щодо удосконалення. Стандартний процес бенчмаркінгу включає декілька етапів:

- планування;
- дослідження;
- спостереження і збирання інформації;
- аналіз;
- адаптація;
- удосконалення.

Отже, бенчмаркінг має великий потенціал розвитку, який може забезпечити підвищення продуктивності і результативності бізнесу, але цей процес вимагає максимальної уваги і наукового підходу. Найважливішою перевагою, яку отримує компанія, що запровадила бенчмаркінг, є перехід до системи безперервного удосконалення, що дозволяє підтримувати високий рівень конкурентоспроможності на ринку. Але не варто забувати, що удосконалення повинно відбуватися швидше, ніж це

будуть робити конкуренти; інакше всі зусилля будуть марними – у ринковому середовищі справжню цінність має лише прогрес порівняно з конкурентами, а не зі своїми минулими досягненнями.

У процесі проведення стратегічного аналізу ефективність пошуку зовнішньої інформації про конкурентів та їхні показники значною мірою залежить від того, наскільки правильно організовано такий пошук. Ми розглянемо лише особливості організації і методики здійснення стратегічного бенчмаркінгу, з допомогою якого можна визначити цілі та орієнтири для розробки власної стратегії.

Стратегічний бенчмаркінг в принципі потрібен не кожній компанії. Найбільшу перевагу від застосування стратегічного бенчмаркінгу отримують:

- компанії, які раніше ніколи не проводили систематичний і детальний аналіз конкурентів;
- компанії, які функціонують у секторах ринку з високим рівнем конкуренції та мінливим діловим оточенням.

Як правило, з самого початку здійснюється порівняння з кількісними (фінансовими) показниками конкурентів. Це перша частина стратегічного бенчмаркінгу.

Для цілей стратегічного бенчмаркінга достатньо скласти список з 8-10 компаній сектору ринку, з якими буде проводитися порівняння. В першу чергу доцільно зосередитися на таких показниках як частка ринку, темпи зростання, прибутковість.

Обсяг реалізації продуктів (послуг), необхідний для визначення частки ринку, доцільно брати у вартісному, а не натуральному, вираженні і заокруглювати до цілого процента.

Темпи зростання визначаються за динамікою зміни ринкових часток конкурентів, включених у групу «бенчмарк». Дані можуть збиратися як у цілому по ринку, так і за окремими сегментами (3-6 сегментів).

Серед показників прибутковості (рентабельності) доцільно вибирати показник рентабельності інвестованих коштів, оскільки саме цей показник найбільше цікавить акціонерів.

Рентабельність реалізації можна використовувати лише тоді, коли достовірні дані щодо віддачі на інвестований капітал отримати неможливо.

Якщо компанії, включені у групу «бенчмарк», є відкритими акціонерними компаніями і їхні акції котируються на біржі, доцільно вивчити зміну ринкової вартості акцій.

Серед інших кількісних показників, як це не дивно, зарубіжні фірми часто використовують якісний показник «ступінь задоволення клієнтів». На жаль, у нашій країні зібрати подібну інформацію вкрай важко. Можна проводити власні маркетингові дослідження шляхом опитування клієнтів, але, як правило, витрати на таке дослідження не окупаються.

Друга частина стратегічного бенчмаркінгу – аналіз стратегій поведінки конкурентів на ринку. Визначеного алгоритму цієї процедури не існує, але є загальні рекомендації, згідно з якими спочатку необхідно описати загальну стратегію конкурентів.

Третя частина стратегічного бенчмаркінгу – заключна. Маючи кількісні (фінансові) показники, можна визначити найкращі на ринку компанії. Після цього виділяють ті аспекти стратегій конкурентів, які найтісніше пов'язані з досягнутими ними позитивними результатами. У підсумку може виявитися, що окремих елементів стратегії, які раніше розглядалися як важливі й необхідні, у найбільш успішних конкурентів немає взагалі. Разом з тим, можуть бути виявлені елементи, які є суттєвими для досягнення успіху, але яким раніше достатня увага не приділялася.

Результати стратегічного бенчмаркінгу досить часто мають самостійне значення для посилення окремих сторін поточної стратегії, але у більшості випадків їх недостатньо для повноцінного стратегічного аналізу. Бенчмаркінг – це важливий інструмент збирання цінної інформації, у тому числі стратегічної, яка потім використовується в різних моделях стратегічного аналізу.



Рекомендована література:

1. Войчак А. В. Маркетинговий менеджмент / А. В. Войчак. – К.: Знання, 1998. – 256 с.
2. Мартиненко М. М. Стратегічний менеджмент / М. М. Мартиненко, І. А. Ігнат'єва. – К.: Каравелла, 2006. – 387 с.
3. Мнушко З. Н. Менеджмент и маркетинг / под ред. З. Н. Мнушко. – Х., 2008. – 321 с.
4. Радченко К. І. Стратегічний аналіз в бізнесі : навч. посібник 2-ге вид., доп. / К. І. Радченко. – Л. : Новий Світ-2000, 2003. – 272 с.
5. Шершньова З. Є. Стратегічне управління: навч. посіб. / З. Є. Шершньова. – К. : КНЕУ, 2008. – 384 с.



Контрольні запитання:

1. Що таке стратегічний аналіз, яка його мета, предмет?
2. У чому полягає стратегія мінімальних витрат, диференціації і зосередження?
3. З допомогою якої моделі вони ідентифікуються?
3. Що таке SWOT-аналіз? Назвіть переваги і недоліки цього методу.
4. Назвіть сильні і слабкі сторони, можливості і загрози. Як вони визначаються?
5. У чому полягає методика аналізу зовнішніх можливостей і загроз?
6. Перерахуйте і дайте характеристику якісним і кількісним методам прогнозування.
7. Охарактеризуйте метод рухомого середнього та експоненційного згладжування.
8. Які стратегії пропонуються в моделі BCG для різних секторів ринку? Які їх інвестиційні пріоритети?
9. Назвіть фактори аналізу для визначення конкурентних позицій в моделі GE/McKinsey.

ТЕМА 4. ТЕХНІЧНИЙ АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

4.1. Економічна сутність технічного аналізу фінансового ринку.

4.2. Методи технічного аналізу фінансового ринку.

4.2.1 Графічні методи технічного аналізу.

4.2.2 Індикаторні методи технічного аналізу.

Основні поняття теми: технічний аналіз, тренд, аксіома технічного аналізу, методи технічного аналізу, графічний метод, аналітичний метод.

4.1. Економічна сутність технічного аналізу фінансового ринку

Технічний аналіз – це сукупність методів прогнозування тенденцій зміни цін і майбутніх тенденцій на фінансовому ринку, заснованих на обробці графічної інформації історичних змін показників ринку і виконанні статистичних розрахунків з використанням графічного представлення інформації.

Про формування класичного технічного аналізу можна говорити починаючи з 90-х років XIX століття. В ті часи з'явилась теорія Чарльза Доу, яка і стала основою класичного технічного аналізу. Усі постулати технічного аналізу беруть початок саме з тих часів. Чарльз Генрі Доу, засновник і головний редактор провідного фінансового засобу масової інформації Wall Street Journal, один з розробників відомого індексу Доу-Джонса, публікував статті, де виклав ряд принципів, з допомогою яких, на його думку, можна вступати в угоду на купівлю і продаж без особливого ризику, він сформулював теорію визначення руху ринку акцій. Принципи теорії Доу використовується на сьогодні практично в усіх методах сучасного технічного аналізу.

Принципи, викладені Чарльзом Доу, використовувались для аналізу створення ним індексів, промислового і залізничного, проте більшість аналітичних висновків Доу

можна використовувати і на інших ринках. В 30-ті роки спостерігається значне поживлення використання технічного аналізу, що було зумовлено вивільненням часу у багатьох винахідливих людей, які шукаючи причини краху, вивчали минулі ціни. 30-ті роки були багатими на публікації таких відомих аналітиків, як Шабакер, Вайкофф, Ріа, Елліотт, Ганн та ін. Їх дослідження йшли в двох різних напрямках: такі як Вайкофф та Шабакер розглядали діаграму, як графічне відображення попиту і пропозиції, інші (Елліотт та Ганн) відслідковували ринок в пошуку певного порядку на біржі. Існує думка, що Чарльз Доу відслідковував практично усі фігури класичного технічного аналізу, проте насправді більшість фігур були відкриті вже після його смерті. Чарльза Генрі Доу, відзначив, що на лінійному графіку зміни ціни продажу в часі спостерігаються певні графічні моделі, які вказують на тенденції розвитку ринку.

Доу сформулював сім базових **принципів** технічного аналізу:

- вивчення минулого визначає розуміння майбутнього, тобто на основі вивчення динаміки цін у минулому можна передбачати 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 збільшувати в напрямі головного тренду;

- існують певні сигнали, які вказуються на зміну напрямку тренду.

За характером поведінки в технічному аналізі розрізняють такі **види трендів**:

- тренд зростаючого ринку, який відображає тенденцію до підвищення цін;

- спадний тренд, що відображає тенденцію до зниження цін;

- тренд «голова-плечі», що відображає можливий розворот ринку, тобто перехід від тенденції зростання поточних цін до їх зниження, або навпаки;

- бічний тренд, для якого неможливо встановити характер тенденції розвитку ринку.

В залежності від часу прояву Доу виділяв три **типи трендів** в часі (рис 4.1):

- основний (або первинний) тренд, який триває понад рік;
- проміжний (або вторинний) тренд – хвилеподібні зміни цін, що тривають від 3 тижнів до 3 місяців;

- малі тренди - тенденції, що тривають менше 3 тижнів.

Фаза консолідації, з якої розпочинається будь-яка основна або проміжна тенденція до зниження або зростання цін на ринку, виявляється в малих бічних трендах. Ціна активів весь час рухається зигзагом, що пов'язаному з тимчасовими її коригуваннями (або відкатами).



Рис. 4.1. Типи трендів ринку на графіку зміни ціни фінансових активів

Інший напрямок технічного аналізу пов'язаний зі спробами математичного обґрунтування руху цін. Сама математична теорія, на якій базуються вчення, носить характер аксіоми. Елліотт та Ганн використали послідовність чисел Фібоначчі, який у свою чергу запозичив її у стародавніх єгиптян. Ральф Нельсон Елліотт розробив свою теорію поведінки фінансового ринку, яка має достатньо багато подібних рис до теорії Доу і виклав її в монографії «Принцип хвиль» в 1938 році. В цій праці вперше були викладені принципи, які стали основою концепції, яка отримала назву «теорія хвиль Елліотта».

Теорія хвиль Елліотта на перших етапах використовувалась для аналізу фондових індексів. Основний постулат теорії говорить про існування п'яти хвиль зростання і трьох – спадання. Зростаючі хвилі мають назву імпульсні, спадаючі – коригуючими. Кожна хвиля поділяється на менші. Тобто кожна хвиля є певною частиною меншої. Послідовність чисел Фібоначчі є математичною основою даної теорії. Між двома достатньо відомими концепціями: п'ятихвильового зростання Елліотта та трьох фаз зростання ринку Доу є багато спільного. Це пояснюється використанням Елліоттом теорії Доу, як основної і подальше поглиблення та розширення її.

На сьогодні найчастіше ідеологію технічного аналізу виражають в наступних **твердженнях (аксіомах технічного аналізу)**:

– ціна є усестороннім відображенням ринкових сил. Суть аксіоми полягає в тому, що зміни будь-яких чинників, що впливають на ціну економічних, політичних, психологічних і т. п., відбиті на графіці зміни ціни. Інакше кажучи, ціна є наслідком та вичерпним відображенням всіх рушійних сил ринку. Тобто все, що впливає на ціну, обов'язково у ній і враховується. За допомогою цінових графіків ринок сам повідомляє про свої наміри, і завдання уважного аналітика полягає у правильному та своєчасному аналізі цих намірів. При цьому знання фундаментальних причин поведінки ринку навряд чи необхідно для правильного прогнозування. Все, що

потрібно для прогнозування, – вивчати графік ціни. А макроекономічні показники, які є предметом фундаментального аналізу, вже давно враховані ринком і є тільки поясненням фактів, що вже відбулися. Ринкова ціна випереджає всі відомі фундаментальні дані. Іншими словами, ринкова ціна слугує випереджаючим індикатором фундаментальних даних або міркувань здорового глузду. В той час як ринок вже врахував всі відомі економічні фактори, ціни починають реагувати на якісь зовсім нові, невідомі ще чинники. Більшість значних періодів росту чи падіння цін у історії починались при обставинах, коли практично ніщо, з точки зору фундаментальних показників, не прогнозувало жодних змін. Коли ж ці зміни ставали зрозумілими фундаментальним аналітикам, нова тенденція вже розвивалася у повну силу;

- ціни рухаються напрямлено. Ця аксіома стверджує, що зміна усередненої в часі ціни має напрям, що зветься трендом. При цьому вважається, що ціна змінюватиметься в одному і тому ж напрямі, поки не подасть особливі ознаки розвороту;

- рух цін історично повторюється. Це твердження засноване на незмінності законів фізики, економіки, психології в різні періоди історії. Тобто передбачається, що якщо у минулому за певних умов учасниками ринку були прийняті певні рішення, то і в майбутньому за схожих умов вони повторяться.

4.2. Методи технічного аналізу фінансового ринку

Сукупність методів технічного аналізу прийнято поділяти на графічну та аналітичну групи.

Графічні методи включають графіки, тенденції та графічні моделі. Основним завданням таких методів є визначення напрямку зміни цін на ринку. Ідеологія графічного аналізу заснована на пошуку в зображенні руху ринку деяких фігур, що часто повторюються (графічних образів), які,

будучи виявленими в поточній конфігурації ринку, дозволяють спрогнозувати його подальший розвиток.

До **аналітичних методів** належать методи, які використовують фільтрацію або математичну апроксимацію часових рядів. В технічному аналізі в якості базового часового ряду використовують ряди значень цін за деякий період часу, обсягу торгівлі та відкритих позицій.

Основним інструментом аналітичного методу виступає індикатор, який, в свою чергу, є набором функцій від одного чи декількох базових часових рядів. Індикатор – це результат математичних розрахунків на основі показників ціни чи обсягу. Отримані величини використовуються для прогнозування цінових змін. Усі індикатори можна умовно поділити на п'ять категорій:

- індикатор тренду (вимірюють силу і тривалість тренду);
- індикатор змінності (служить для вимірювання ступеню змінності ціни базового активу);
- індикатор моменту (використовуються для вимірювання швидкості зміни ціни);
- індикатор циклу (служить для виявлення циклічних складових та їх довжини);
- індикатор сили ринку (подають інформацію про силу тенденції).

Сучасні методи, які використовуються в технічному аналізі є, фактично, поєднанням графічного та аналітичного методу, тому їх складно віднести до однієї чи іншої групи. В цілому класифікувати методи технічного аналізу можна за багатьма класифікаційними ознаками: за основними групами (графічні та аналітичні); за принципом дії (трендові та безтрендові); за видами сигналів (з випереджаючими сигналами, з сигналами, що запізнюються); за ступенем важливості (основні та похідні), тощо.

4.2.1. Графічні методи технічного аналізу

Класичний технічний аналіз спочатку ґрунтувався на розгляді лінійних графіків руху ринку. Основним завданням,

яке ставлять перед собою дилери при використанні графічного методу, є визначення точки зміни тренду і здобуття підтверджуючого сигналу для відкриття або закриття позиції.

Зміна тренду виражається в зміні напрямку руху ціни. Оскільки ціна змінюється не монотонно, то висхідним на певній ділянці трендом називається

зміна ціни, при якій локальні підвищення цін мають більшу амплітуду, ніж локальні зниження. І навпаки, низхідним трендом називається зміна ціни, при якій локальні зниження ціни мають більшу амплітуду, ніж локальні підвищення.

Сигналом до зміни валютних позицій служить наступна за точкою розвороту зміна ціни, що підтверджує цей розворот. Для підтвердження зміни тренду необхідно, щоб новий курс розташовувався нижче (для висхідного тренду) або вище (для низхідного тренду) як мінімум за попередні курси.

Підтверджена точка прориву для висхідного тренду утворює сигнал до продажу (Sell signal), а для низхідного тренду є сигналом до покупки (Buy signal).

Опорними лініями називають лінії підтримки і опору.

Лінія опору – це умовна лінія, на якій в більшості випадків припиняється локальне збільшення ціни. **Лінією підтримки** називають таку умовну лінію, на якій в більшості випадків припиняється локальне падіння цін. Подолання лінії опору або підтримки є ознакою можливої зміни тренду. Підтвердженням розвороту тренду буде ситуація, коли наступний за проривом відкат ціни цілком розмістився по іншу сторону опорної лінії. Ще більш вагомою ознакою розвороту тренду є ситуація, коли ціна, пробивши лінію опору або підтримки, при першому ж зворотному коливанні відштовхується від вказаної лінії з протилежного боку. Лінії підтримки і – опору використовують для будь-якого часового періоду від декількох хвилин до декількох тижнів.

Найбільш простими опорними лініями є горизонтальні лінії підтримки і опору, що називаються **опорними рівнями цін**. Рівні підтримки і опору дозволяють отримати не лише

сигнал про розворот тренду, але і спрогнозувати наступне стійке значення ціни. Ним може стати один з попередніх рівнів опору або підтримки. Крім того, таким рівнем може стати ціна з круглим числом. Це пов'язано з психологією гравців – своєрідним страхом нових вимірів цін. Правила використання і прийоми роботи і з опорними рівнями такі ж, як і для опорних ліній (рис. 4.2).

На підставі ліній підтримки і опору будують так звані канали паралельні опорні лінії, що обмежують коливання цін. Лінії опору в каналі формуються як психологічний рівень, який більшості учасників ринку розглядають як вигідний для продажів валюти, а лінія підтримки для покупки валюти. Чим чіткішим виглядає канал на графіку, тим більше учасників ринку зорієнтуються на нього, тим самим збільшивши ефективність прогнозу. Ознакою завершення поточного каналу є подолання ціною однією з опорних ліній, що його утворюють, і розміщення наступних коливань за межами каналу. Як правило, канали будуються на підставі ліній підтримки і опору на інтервалі не менше доби.

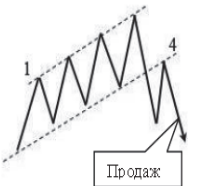
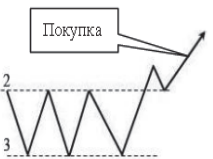
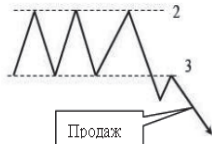
Назва лінії	Сигнал до продажу (початок низхідного тренду)	Сигнал до покупки (початок висхідного тренду)
Лінія опору		
Лінія підтримки		
Тут: 1 – лінія опору; 2 – рівень опору; 3 – рівень підтримки; 4 – лінія підтримки.		

Рис. 4.2. Опорні лінії

Класичні фігури технічного аналізу можна розділити на фігури розворотів і фігури продовження.

Фігури розворотів вказують на подальший розворот тренду і використовуються при явно вираженому висхідному або низхідному тренді. Найбільш важливими фігурами розвороту тренду є фігура «голова-плечі», перевернута фігура «голова-плечі», «подвійне дно», «подвійна вершина» та ін. (рис. 4.3).

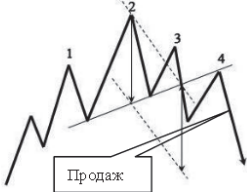
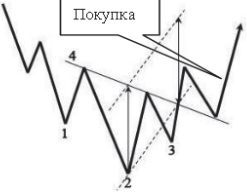
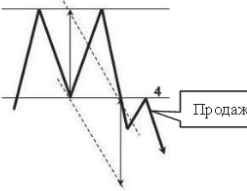
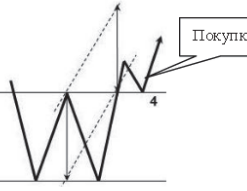
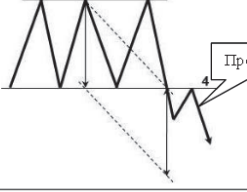
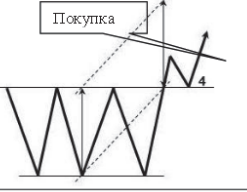
Назва фігури	Сигнал до продажу (початок низхідного тренду)	Сигнал до покупки (початок висхідного тренду)
Голова і плечі		
Подвійна вершина		
Потрійна вершина		
Тут: 1 – ліве плече; 2 – голова; 3 – праве плече; 4 – лінія ший.		

Рис. 4.3. Основні фігури розвороту

Однією з найбільш важливих фігур для висхідного тренду є «**голова-плечі**», яка виглядає як три піки, середній з яких «голова» значно більший двох останніх («плечей»), при цьому лінія «ший» утворює лінію підтримки. Точкою розвороту тренду буде прорив лінії підтримки, а

підтверджуючою ознакою (сигналом до продажу) вважається нове падіння ціни після її віддзеркалення від опорної лінії знизу. Фігура «голова-плечі» дозволяє також спрогнозувати мінімальну зміну ціни. Вважається, що мінімальне відхилення ціни, яке буде досягнуте після точки прориву, приблизно рівне відстані між «головою» і «шиєю». Однозначно виявити фігуру буває досить складно, додатковою ознакою може служити графік об'єму торгів. При русі ціни вниз після лівого плеча об'єми торгів повинні збільшуватися, а при русі вгору зменшуватися. При цьому об'єми для лівого «плеча» мають бути більші, ніж об'єми на правому «плечі».

Перевернута фігура «голова-плечі» на низхідному тренді вказує на початок висхідного тренду, тобто сигнал до покупки. Все вищесказане справедливо і для перевернутої фігури голова і плечі з необхідними поправками на «дзеркальність».

Фігура «**подвійна вершина**» складається з двох вершин (піків) приблизно однакової висоти. Лінію, паралельну лінії опору, проведений через дві вершини, можна вважати аналогічною лінії «шиї» фігури «голова-плечі». Точкою розвороту тренду буде прорив лінії «шиї», яка є лінією підтримки, а підтверджуючою ознакою (сигналом до продажу) вважається нове падіння ціни після її віддзеркалення від даної лінії знизу. Мінімальне відхилення ціни, яке буде досягнуте після точки прориву, приблизно рівне середній висоті і обох вершин фігури.

Фігура «**подвійне дно**» є дзеркальним відображенням «подвійної вершини», тому до неї можна застосовувати попередні висновки.

«**Потрійна вершина**» є комбінацією фігур «голова-плечі» та «подвійна вершина». Для неї справедливі усі ті характеристики і висновки, що і для фігури «подвійна вершина». Мінімальне відхилення ціни, яке буде досягнуте після точки прориву, приблизно рівне середній висоті трьох вершин фігури.

«Потрійне дно» є дзеркальним відображенням попередньої фігури.

Фігури продовження вказують на нетривалу зміну напрямку тренду і використовуються, як правило, при бічному тренді і значно рідше для інших трендів. Найбільш відомими є наступні фігури: «трикутник», «прапор», «вимпел» (рис. 4.4).

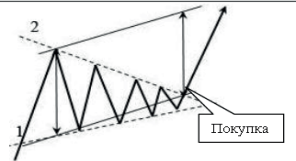
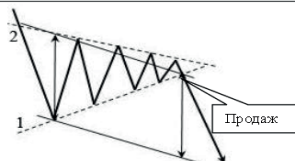
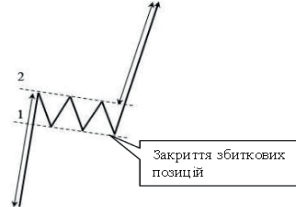
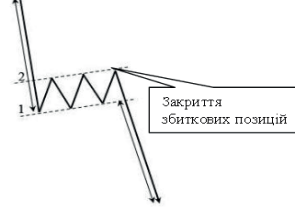
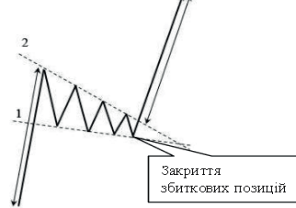
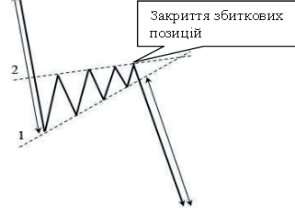
Назва фігури	Сигнал до покупки (продовження висхідного тренду)	Сигнал до продажу (продовження низхідного тренду)
Трикутник		
Прапор		
Вимпел		
Тут: 1 – лінія підтримки, 2 – лінія опору		

Рис. 4.4. Основні фігури продовження

«Трикутники» утворюються лініями підтримки і опору, що сходяться, при цьому одна з ліній висхідна, а інша низхідна. Для однозначного визначення трикутника можна використовувати наступний критерій: кількість піків в трикутнику непарна і, як правило, не менша п'яти. Завершення трикутника (сигнал до нової різкої зміни цін) дуже близьке до вершини трикутника і ніколи не відбувається

пізніше. Мінімальна зміна ціни в таких випадках, як правило, рівна найбільшій амплітуді. Найбільший скачок цін спостерігається, якщо останній пік трикутника не досягнув однієї з ліній, що утворюють трикутник. Не дивлячись на те, що трикутник, як правило, не сповіщає про поворот тренду, при досить високому розрахунковому значенні зміни ціни його також часто використовують для відкриття позиції.

«**Прапор**» фігура, утворена лініями підтримки і опору, які паралельні або дещо сходяться. Прапор як правило нахилений у сторону, протилежну нахилу поточного тренду, або розміщений горизонтально. Крута лінія попереднього тренду нагадує флагшток. Якщо попередній тренд є спадним, фігура називається ведмежим прапором. Період консолідації має місце, коли ціна коливається між підтримкою і опором. Коли ціна прориває лінію підтримки (для низхідного тренду) або опору (для висхідного), тренд відновлює свій попередній рух, прагнучи досягнути рівня цін, що віддалений від точки прориву на відстань, що приблизно дорівнює висоті флагштоку.

«**Вимпел**» утворений лініями підтримки і опору, що сходяться, і мають однаковий низхідний або висхідний напрям. Аналогічно з прапором лінію попереднього тренду можна вважати флагштоком. Тоді у випадку, коли ціна прориває лінію підтримки (для низхідного тренду) або опору (для висхідного), тренд відновлює свій попередній рух, прагнучи досягнути рівня – цін, що віддалений від точки прориву на відстань, що приблизно дорівнює висоті флагштоку.

Незалежно від напрямку «прапора» і «вимпела», після їх завершення напрям тренду залишиться таким же, як і до початку фігури. Прапори і вимпели так само, як і трикутники, вказують на тимчасову зміну поточного тренду, але попереджають про передчасність закриття прибуткових позицій і найбільш оптимальний час закриття збиткових позицій.

4.2.2. Індикаторні методи технічного аналіз

Суть індикаторного аналізу полягає в здобутті розрахунковим способом додаткових кількісних показників, що дозволяють судити про подальшу зміну ринку. Методи індикаторного аналізу можна умовно розділити на дві групи: фільтри і осцилятори.

Методи фільтрації дозволяють відокремити трендові рухи ринку від нетрендових змін. З їх допомогою спрощується зображення цінового графіка, показуючи середню лінію зміни ціни, тобто відділяють екстремуми ринку від його рівномірного руху. Методи фільтрації не дають сигналу про розворот тренду, а призначені для підтвердження змін, що вже почалися. Найбільш поширений метод фільтрації – це метод ковзних середніх (Moving Averages).

Існують три типи ковзних середніх: прості, зважені і експоненціальні ковзні середні.

Прості ковзні середні (англ. Simple Moving Average – SMA). Значення ціни в кожній точці кривої простої ковзної середньої SMA_i дорівнює середньоарифметичному значенню цін P_i за певну кількість періодів n . У загальному випадку формула для розрахунку значення точки простої ковзної середньої виглядає так:

$$SMA_i = \sum_{i=1}^n P_i,$$

де P_i – значення ціни в i -му *періоді*.

n – кількість цін що входять у розрахунок ковзного.

Зважені ковзні середні (англ. Weighted Moving Average – WMA). Значення ціни в кожній точці кривої зваженої ковзної середньої WMA_i дорівнює середньозваженому значенню цін за певний період n . Формула для розрахунку значення точки зваженої ковзної середньої виглядає наступним чином:

$$WMA_i = \frac{n * P_i + (n-1) * P_{i-1} + \dots + 1 * P_{i-(n+1)}}{(n + (n-1) + \dots + 1)} = \frac{\sum_{j=1}^{n-1} (n-j) * P_{i-j}}{\sum_{j=1}^n W_i},$$

де P_i – значення ціни i -періодів тому, ($i = 1$);

W_i – значення ваг для ціни i -періодів тому.

Таким чином, для зваженої ковзної середньої точкам, що знаходиться ближче до поточної ціни надаються більші ваги, прискорюючи тим самим появу підтверджуючого сигналу про розворот тренду. Достовірність і швидкість появи підтверджуючих сигналів у значній мірі залежить від кількості точок n , узятих для усереднювання. Чим менша кількість точок, тим більша вірогідність появи помилкових сигналів, а при збільшенні n підтверджуючий сигнал з'являється занадто пізно. Для того, щоб позбавитися від суб'єктивного вибору кількості точок для усереднювання використовують **експоненціальні ковзні середні** (англ. Exponential Moving Average – EMA). В цьому випадку для усереднювання використовуються всі значення цінового графіку з експоненціальним зменшенням вагового коефіцієнта для більш віддалених точок. Формула для розрахунку значення точки експоненціальної ковзної середньої EMA виглядає так:

$$EMA_i = \frac{2}{(n+1)} P_i + \left(1 - \frac{2}{n+1}\right) \text{ для } i > n$$

$$EMA = SMA_i(P, n) \text{ для } i = n$$

де EMA – середня експонентна ковзна;

P_i – значення ціни в i -му періоді;

n – період розрахунку.

Правила роботи з ковзними середніми досить прості. Графік ковзної середньої наноситися на ціновий графік. При цьому, якщо лінія ковзної середньої знаходиться нижче цінового графіку, то тренд є висхідним, а якщо вище, то низхідним. Перетин цінового графіку з ковзною середньою – підтверджуючий сигнал про розворот тренду. Оскільки ковзні середні дають лише підтверджуючий сигнал, то їх використання найефективніше при явно вираженому висхідному або низхідному тренді.

Для технічного аналізу звичайно використовують 2 чи 3 графіки ковзних середніх для різних за тривалістю періодів – довгострокових, середніх та короткострокових. При послідовному перетині цінового графіку середніми знизу вгору одержуємо підтверджуючий сигнал до продажу, а зверху вниз – до покупки.



Рекомендована література:

1. Грін В. Г. Економетричний аналіз / Вільям Г. Грін: пер. з англ. А. Олійник; наук. ред. пер. О. Комашко. – К. : Основи, 2005. – 1197 с.
2. Инвестиционные теории // Сайт Инвестор и Спекулянт «Bull and Bear» [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.bull-nbear.ru/articles/?articles=inv_th.
3. Кормилицына И. К вопросу об использовании фундаментального и технического анализа / И. К. Кормилицына [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rfc-spbu.ru/managment/article/?id=77>
4. Кравчук І. С. Макроекономічні аспекти фундаментального аналізу ринку цінних паперів / І. С. Кравчук, В. Д. Юхимчук // Фондовый рынок. – 2011. – № 23. – С. 9–11.
5. Купалова, Г. І. Теорія економічного аналізу: навч. посіб. / Г. І. Купалова. – К.: Знання, 2008. – 639 с.
6. Лутай Л. А. Теоретичні аспекти аналізу та прогнозування цін на біржових ринках / Л. А. Лутай,

Г. В. Козацька // Економічний вісник Донбасу. – 2011. – № 3. – С. 145–148.

7. Основні положення теорії Доу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://vakyla.com.ua/2011/09/10/>.

8. Основні постулати технічного аналізу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.deltabank-online.com.ua/>.

9. Эрлих А. А. Технический анализ товарных и финансовых рынков : прикладное пособие / А. А. Эрлих. – М. : ИНФРА-М, 1996. – 176 с.



Контрольні запитання:

1. Назвіть основні історичні аспекти розвитку технічного аналізу.
2. Розкрийте поняття та суть технічного аналізу.
3. Які ви знаєте основні методи технічного аналізу?
4. Розкрийте особливості застосування графічних методів аналізу фінансового ринку.
5. Розкрийте сутність інтегральної оцінки фінансового ринку.
6. Охарактеризуйте суть методів фільтрації в технічному аналізі.

ТЕМА 5. ОСНОВИ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ

5.1. Суть та особливості здійснення фундаментального аналізу.

5.2. Основні рівні проведення фундаментального фінансового аналізу.

5.3. Методи фундаментального аналізу.

5.4. Оцінка потоків платежів.

Основні поняття теми: фундаментальний аналіз, методика фундаментального аналізу, мета фундаментального аналізу, функції фундаментального аналізу, етапи фундаментального (фінансового) аналізу, види фундаментального (фінансового) аналізу, метод фундаментального аналізу, метод дисконтованих грошових потоків, метод галузевих аналогів (метод галузевих коефіцієнтів).

5.1. Суть та особливості здійснення фундаментального аналізу

Фінансові та товарні ринки вимагають від їх учасників високого рівня фахової підготовки. Фінансисти корпорацій, аналітики і торговці фінансових інститутів, таких як банки, інвестиційні фонди і компанії, трасти, брокери-хеджери та біржові спекулянти – щоденно приймають безліч рішень про купівлю-продаж різних фінансових та матеріальних активів. Для зменшення ризику таких операцій та отримання очікуваних прибутків від своїх вкладень кожен з них має знати й уміти аналізувати цілий ряд факторів, які впливають на ринкові ціни та курси і породжують тенденції зростання чи зниження.

В цілому в країнах розвинуеного ринку поширені два глобальні підходи до оцінювання ситуації на ринку – фундаментальний аналіз та технічний аналіз. В систем

методів дослідження кон'юнктури ринку найбільш надійним є фундаментальний аналіз.

Школа фундаментального аналізу ринку виникла з розвитком прикладної економічної науки. У її основі лежать знання про макроекономічне життя суспільства і його вплив на динаміку цін фінансових активів.

Фундаментальний аналіз заснований на дослідженні окремих факторів, що впливають на динаміку показників, що вивчаються, і визначенні можливої зміни цих факторів у майбутньому періоді.

Основою фундаментального аналізу є вивчення всіх факторів макроекономічного життя суспільства, що суттєво впливають на динаміку цін основних базових товарів, цінних паперів та валюти. Зважаючи на це, фундаментальний аналіз оцінює інформацію економічного, фінансового і політичного характеру, яка прямо чи опосередковано впливає на рух ринкової ціни. Зокрема – основні економічні показники країн з провідною економікою, що можуть вплинути на курси основних валют.

Фундаментальний аналіз повинен передбачити основні напрями динаміки зміни ринкової ціни, або, як ще називають це явище фінансові аналітики, тренди. Головне покликання фундаментального аналізу – формувати та передбачати майбутні коливання цін і курсів.

Головною метою фундаментального аналізу є визначення дійсної, справедливої ціни фінансового інструмента. **Предметом** фундаментального аналізу є вивчення параметрів попиту та пропозиції певного об'єкта (це може бути реальний товар, валюта, акції тощо) з метою визначення його «дійсної» ціни. «Дійсна» ціна потім порівнюється з фактичною поточною ринковою ціною. На основі цього порівняння робляться висновки та прогнози щодо майбутньої зміни ціни. Якщо ринкова ціна вища за «дійсну», тобто оцінка об'єкта завищена, то в недалекому майбутньому слід очікувати корекції ринкової ціни у бік зменшення, а тому товар треба продавати. Якщо ж ринкова ціна нижча за «дійсну», то об'єкт

недооцінений і можна очікувати його подорожчання, а тому товар краще купити, ніж продати.

Фундаментальний аналіз (англ. *fundamental analysis*) – підхід до аналізу фінансових ринків на основі вивчення фінансово-економічної інформації, яка, ймовірно, впливає на динаміку активу або фінансового інструменту.

Фундаментальний аналіз – метод прогнозування майбутніх змін цін аналізованих акцій на підставі економічних, політичних та інших суттєвих чинників і показників, які вірогідніше за все чинитимуть вплив на попит і пропозицію цих цінних паперів.

Основні положення, що лежать в основі фундаментального аналізу:

- на розвиненому ринку цінних паперів ціна акції надзвичайно чутлива до фундаментальних чинників, пов'язаних з підприємством;

- поточні коливання цін – це певний природний фон, на який можна не зважати з точки зору загального стану справ;

- ринкові котирування цін акції є пасивним відображенням справжньої вартості акції, яка лежить в їх основі, й це відображення так чи інакше співвідноситься з активами, які стоять за кожною акцією.

Школа фундаментального аналізу ринку виникла з розвитком прикладної економічної науки. В її основі лежать знання про макроекономічне життя суспільства і його вплив на динаміку цін інвестиційних активів. Логіку фундаментального аналізу в частині інвестиційної привабливості ринку та підприємства наведено у табл. 5.1.

Взагалі фундаментальний аналіз заснований на дослідженні окремих чинників, що впливають на динаміку показників, які вивчаються, і визначенні можливої зміни цих чинників у майбутньому періоді.

Головною метою фундаментального аналізу є визначення тих ринкових інвестиційних активів, чия оцінка є завищеною або заниженою. Базовою тезою фундаментального аналізу є наступна думка: всі цінні папери мають невід'ємну, або внутрішню, вартість, і до неї з часом

повинна наближатися їх поточна ринкова вартість, тобто курс, за яким вони продаються.

Таблиця 5.1

Логіка фундаментального аналізу

Предмет аналізу	Зміст та основні цілі
Інвестиційна привабливість ринку, підприємства (галузі)	– аналіз ринку (галузі) з метою оцінювання зовнішніх чинників, які формують ринкову (галузеву) прибутковість, безпеку й ліквідність інвестицій; – оцінювання місця підприємства на ринку (в галузі).
Господарська діяльність підприємства	– кількісний та якісний аналіз ресурсів, що використовуються підприємством, процесів трансформації ресурсів (технології та організації), кінцевих результатів діяльності підприємства як внутрішніх чинників, що впливають на прибутковість і ліквідність активів підприємства, безпеки інвестування в підприємство.
Прогноз діяльності підприємства	– прогноз майбутньої кон'юнктури ринку; – оцінювання майбутнього місця підприємства на ринку (в галузі) з метою визначення майбутньої прибутковості, безпеки й ліквідності інвестицій у підприємство.

Використовуючи відповідні моделі й методи, фінансові аналітики намагаються:

- визначити внутрішню вартість інвестиційного активу;
- зіставити цю вартість з поточним ринковим курсом;
- оцінити відповідні трансакційні витрати і ризики;
- спрогнозувати можливу майбутню доходність інвестицій.

Фахівець з цінних паперів має в своєму розпорядженні багато аналітичних інструментів, але фактично всі вони ґрунтуються на концепції оцінювання поточної вартості, оскільки внутрішня вартість інвестиційних активів – це поточне очікування доходів (дивідендів, відсотків, доходів від приросту капіталу або збитків (при зміні курсів)) від інвестування в межах обраного горизонту аналізу.

Фундаментальний аналіз ґрунтується на оцінці емітента: його доходів, положення на ринку, в основному через показники обсягу продажів, активів і пасивів компанії. При цьому розраховується норма прибутку на власний капітал і інші показники, що характеризують ефективність діяльності компанії. Базою аналізу є вивчення балансів, звітів про прибутки та збитки, інших матеріалах, опублікованих компанією.

Крім того, вивчається практика управління компанією, склад керівних органів. Аналізуються дані про стан справ у галузі на базі використання класифікаторів галузей за рівнем ділової активності і по стадіях розвитку, а також якісного аналізу розвитку галузі, ринків на які компанія виходить як продавець чи покупець.

Ці численні і дуже трудомісткі дослідження дозволяють зробити висновок, завищена або занижена вартість цінного паперу даної корпорації у порівнянні з реальною вартістю активів, майбутніми прибутками і т.д. Таким чином, за допомогою фундаментального аналізу робиться прогноз доходу, який визначає майбутню вартість акції і, отже, може вплинути на ціну. На основі цього даються рекомендації про доцільність покупок і продажів.

При здійсненні фундаментального аналізу важливим є аналіз фундаментальних новин. Основу для реакції ринку на такі фактори становить психологія людини, її очікування і здатність адекватно оцінювати ситуацію,. Фундаментальні новини можна розділити на:

- новини випадкові і несподівані - новини політичного і природного походження, наприклад, стихійні лиха, економічні кризи;
- новини плановані і очікувані - новини економічного чи політичного характеру, наприклад, дати виходу макроекономічних індикаторів, публікація звітності компанії, заяви політиків.

Ринок реагує на несподівані новини більш яскраво, сильно і швидко змінюється курс акцій, однак ґрунтуватися на

очікуванні таких подій при аналізі тенденцій ринку практично не можна.

Однак основний вплив на ціни фінансових інструментів роблять макроекономічні чинники та фінансовий стан емітента. **Основні фундаментальні чинники** поділяються на чотири основні групи:

- економічні;
- фінансові;
- політичні.

Економічні чинники знаходять свій прояв в економічних показниках стану економіки тієї чи іншої країни. Економічні показники (індикатори) мають чітко визначений календар публікації в інформаційно-фінансових системах. Такі глобальні економічні календарі оприлюднення економічних індикаторів містять основні параметри розвитку промислово розвинутих країн світу.

Вони включають дату та час публікації економічних індикаторів, їх назву, період, за який надається інформація, останнє значення індикатора, прогнозне значення на наступний період та середнє значення.

На відміну від економічних **політичні чинники** не мають чіткої визначеності ні у вигляді сталих індикаторів, ні у часі оприлюднення інформації. Їх аналіз здійснюється через регулярне відстеження політичної ситуації.

Фінансові чинники певною мірою є непередбачуваними, загадковими. Процентна політика центральних банків, стан окремих фірм і компаній, чиї пайові або боргові фондові інструменти обертаються на ринку, політика дій на відкритому ринку призводить до необхідності пильно стежити за поведінкою суб'єктів фінансового ринку.

Отже, здійснювати фундаментальний аналіз досить важко, тому що одні і ті ж чинники неоднаково впливають на фінансовий ринок. При аналізі фінансового ринку необхідно володіти сукупністю знань про вплив тих чи інших факторів, вірно оцінити їх вплив на фінансовий ринок.

5.2. Основні рівні проведення фундаментального (фінансового) аналізу

Фундаментальний аналіз проводиться на чотирьох **рівнях** (рис. 5.1).



Рис. 5.1. Основні рівні фундаментального аналізу

Макроекономічний фундаментальний аналіз призначений для виявлення загальних тенденцій, що характеризують стан економіки країни в цілому, формують сприятливість загальної макроекономічної ситуації для інвестування.

При макроекономічному аналізі особливий інтерес має прогноз поворотних точок кон'юнктури і дія на курс фінансових інструментів таких монетарних параметрів як рух грошової маси або відсотка. Між зміною кон'юнктури і рухом фінансових інструментів існує взаємозв'язок, а саме у фазі поживлення кон'юнктури, яка характеризується збільшенням надходження замовлень, поліпшенням завантаження виробничих потужностей, а також малими фінансовими витратами, зумовленими низькими процентними ставками, підприємствам, установам та організаціям легше забезпечувати позитивну динаміку прибутку, ніж у фазі економічного спаду. Очікування активізації надходжень прибутку можуть спричинити підвищення ціни фінансових інструментів, оскільки в основі фундаментального аналізу лежить припущення, що очікувані

підприємствами доходи визначають ціну фінансових інструментів.

Низькі ставки відсотку також є фактором, що забезпечує підвищення привабливості інвестування в цінні папери. Це пояснюється наступними причинами:

- при зниженні відсотків інвестиції в акції стають привабливішими порівняно з вкладанням коштів в облігації, доходність яких безпосередньо залежить від розміру ставки відсотка, а це зумовлює зростання курсу акцій;

- позитивний ефект від зниження відсотків отримують окремі підприємства, оскільки скорочуються витрати на вже проведені інвестиції, що фінансуються за рахунок кредитів. Зниження витрат формує інвестиційний капітал для додаткових інвестицій. Зростання попиту на засоби виробництва в наслідок збільшення інвестиційної активності підприємств стимулює зростання серед підприємств інших галузей виробничої сфери. Таки чином виникає ефект мультиплікатора, який виявляється в хвилеподібній передачі імпульсу підвищення інвестиційної активності.

Фундаментальний аналіз регіонального рівня аналогічний макроекономічному фундаментальному аналізу (з врахуванням різниці в масштабах відповідних територіальних економічних систем) і оперує економічними чинниками, які характерні для регіонів (областей, районів).

Мета галузевого фундаментального аналізу – оцінка інвестиційної привабливості сфери економічної діяльності або галузі виробництва, в яку передбачається здійснити вкладення економічних ресурсів. Галузевому аналізу завжди повинен передувати загальноекономічний аналіз. При цьому доцільно враховувати, що економічний розвиток галузі не обов'язково йде паралельно з розвитком загальноекономічної кон'юнктури. Відповідно, в цілях аналізу галузі можна групувати таким чином:

- галузі, що народжуються;
- галузі, що ростуть, розвиваються;
- стабільні галузі;
- циклічні галузі;

- галузі, що занепадають;
- спекулятивні галузі.

Таким чином, залежно від кон'юнктури галузі розвиваються з випередженням, паралельно або з відставанням, що, у свою чергу, впливає на ціну фінансових інструментів.

Для руху біржових курсів особливе значення в галузевому фундаментальному аналізі мають два індикатори, які вказують на очікувану динаміку продажів і прибутку відповідної галузі у майбутньому. Це – надходження замовлень і обсяг виробництва. Від динаміки надходження замовлень залежать майбутні виробничі показники. Величина наявних замовлень – це перший сигнал про зміну попиту і пов'язану з ним очікувану динаміку продажів в галузі. Обсяг промислового виробництва, оскільки зміни в ньому відбуваються лише після зміни даних про надходження замовлень, є менш придатним для складання прогнозів руху біржових курсів, ніж індикатор надходження замовлень.

Індикатори надходження замовлень і обсягу виробництва дозволяють зробити оцінку майбутнього галузевого прибутку. При цьому необхідно враховувати можливі зміни компонентів витрат, які впливають на формування прибутку та біржові курси. У фазі пожвавлення кон'юнктури зниження витрат у розрахунку на одиницю продукції при зростанні обсягів виробництва є неефективним, оскільки виникають непропорційно високі постійні витрати та витрати на збут.

Аналіз динаміки прибутку підприємств галузі дозволяє зробити висновок про можливий розвиток об'єкта інвестування в майбутньому. Так, тенденція до зниження прибутків, що виникла після тенденції до підвищення, вказує на розворот тренда. Якщо ж тенденція починає мінятися у бік зниження, проте акції деяких підприємств продовжують приносити прибуток, це є ознакою того, що ситуація з прибутком для них незабаром зміниться.

Фундаментальний аналіз на мікрорівні є найбільш трудомістким і складним аналізом, проводиться в двох варіантах – аналіз фінансової звітності установи (фінансово-

економічний аналіз) і аналіз чинників, що визначають вартість цінних паперів компанії-емітента. При цьому особлива увага приділяється вивченню динаміки обсягів продажів та чистого прибутку, ліквідності та платоспроможності, показників структури капіталу та фінансового ризику, а також показниками ринкової активності.

Так, аналітичний показник відношення «курс / прибуток», який показує відношення курсу акцій до чистого прибутку у розрахунку на 1 акцію, використовується для того, щоб відрізнити недооцінені ринком акції та переоцінені на основі порівняння з аналогічними показниками інших підприємств, установ даної галузі або з середнім ринковим значенням показника.

В свою чергу, курсовий показник відношення «курс / кешфлоу», який розраховується як співвідношення курсу акцій та чистого грошового потоку товариства від операційної діяльності, дозволяє скласти уявлення про ефективність інвестиційних операцій. Світовий досвід свідчить, що купувати контрольний пакет акцій доцільно у підприємств, які мають «курс/кешфлоу» не вище 3 одиниць. Відповідно, як правило, акції підприємств з низьким значенням цього показника є більш інвестиційно привабливими.

Основною частина фундаментального аналізу є вивчення виробничої та фінансової ситуації компанії. Аналіз звітності і розрахунок фінансових коефіцієнтів дозволяють визначити фінансовий стан компанії. Виділяють такі групи показників, на основі яких здійснюється фінансовий аналіз підприємства:

- показники платоспроможності (ліквідності). Вони дають уявлення про здатність підприємства здійснювати поточні розрахунки та 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), питома вага позикових коштів, питома вага дебіторської заборгованості у вартості майна, питома вага власних і довгострокових позикових коштів;

– показники ділової активності. Вони говорять про те, наскільки ефективно використовуються кошти підприємства. До них відносять коефіцієнти оборотності запасів, оборотності власних коштів, загальний коефіцієнт оборотності;

– показники рентабельності. Вони дозволяють оцінити 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 коштів, коефіцієнт продажів.

За всіма наведеними коефіцієнтами можна оцінити платоспроможність, фінансову стійкість і спроможність суб'єкта фінансового ринку і відповідно зробити прогноз його подальшого розвитку.

Розвиток фінансового ринку покликаний забезпечувати можливість реалізації економічних інтересів суб'єктів економіки, сприяти координації усіх їхніх економічних дій та допомагати їм інтегруватись у світовий економічний та фінансовий простори. Адже для нормального розвитку економіки необхідна мобілізація тимчасово вільних коштів фізичних та юридичних осіб, їхній розподіл і перерозподіл на комерційній основі між різними секторами економіки. Тому, щоб дані процеси відбувалися ефективно, фахівці застосовують фундаментальний аналіз, який визначає майбутню прибутковість фінансових інструментів та мінімізує ризики втрати.

5.3. Методи обліку фактору часу у фінансових операціях

Методи фундаментального аналізу є досить різноманітними. Аналітики можуть використовувати при

аналізі інформації як звичайну інтуїцію, так і складні економетричні моделі на базі комп'ютерних програм. Цей вид аналізу передбачає довгострокове спостереження за ринком та змінами на ньому.

В умовах ринкової економіки при проведенні довготермінових фінансових операцій найголовнішу роль відіграє фактор часу. «Золоте» правило бізнесу: сума, отримана сьогодні, більша тієї самої суми, яка буде отримана завтра.

Нерівноцінність двох однакових за величиною, але різних у часі отримання грошових сум ($t_0 \neq t_1$) – явище, широко відоме і усвідомлене в фінансовому світі. Його існування зумовлене цілим рядом причин, основні з них такі:

- будь-яка грошова сума готівкою в умовах ринку може бути негайно інвестована і через деякий час принести дохід;
- навіть в умовах невеликої інфляції купівельної спроможності грошей з часом знижуються;
- загалом особа віддає перевагу поточному споживанню перед майбутнім.

Дослідження цього явища знайшло свої втілення у формуванні принципу часової вартості грошей. Згідно з цим принципом, теперішні надходження цінніші, ніж майбутні. Відповідно, майбутні надходження мають меншу цінність ніж теперішні.

З принципу часової вартості грошей випливає два важливі наслідки:

- необхідність врахування фактору часу при проведенні довготермінових фінансових операцій;
- некоректність (з погляду аналізу довгострокових фінансових операцій) підсумовування грошових величин, що належать до різних періодів часу.

Таким чином, необхідність врахування фактору часу при проведенні довгострокових фінансових операцій вимагає використання спеціальних кількісних методів його оцінки.

У фінансово-аналітичних дослідженнях фактор часу враховують за допомогою **методів фундаментального аналізу, а саме:**

– дисконтованих грошових потоків (нарощування та дисконтування);

– галузевих аналогів (коефіцієнтів), основою яких є техніка відсоткового обчислення.

Метод дисконтованих грошових потоків. Метод дисконтованих грошових потоків є найбільш розповсюдженим методом фундаментального аналізу. У процесі його застосування грошові надходження розраховуються для кожного з кількох періодів в майбутньому (здійснюється приведення грошових сум, що належать до різних часових періодів, до потрібного моменту часу в теперішньому або майбутньому). Ці надходження конвертуються у вартість шляхом застосування дисконтування або нарощування з використанням способів розрахунку приведеної вартості, після чого аналізується чистий грошовий потік.

Під **нарощуванням** розуміють процес збільшення первісної суми в результаті нарахування відсотків. Інакше кажучи, метод нарощування дає можливість визначити майбутню величину (FV) поточної суми (PV) через деякий проміжок часу виходячи з заданої процентної ставки r .

Дисконтування є процесом знаходження величини на визначений період часу за її відомим чи припустимим значенням у майбутньому виходячи з заданої процентної ставки. В економічному розумінні величина PV , знайдена в процесі дисконтування, показує поточне значення майбутньої величини PV . Дисконтування – це по суті дзеркальне відображення нарощування. Відсоткова ставка, що використовується при цьому, називається нормою дисконту.

Залежно від умов проведення фінансових операцій як нарощування, так і дисконтування можуть здійснюватися за допомогою простих, складних або безперервних відсотків.

Прості відсотки використовуються, як правило, у короткотермінових фінансових операціях, термін проведення яких менше року. Базою для обчислення відсотків у цьому разі є початкова (первісна) сума.

Загалом нарощування за простими відсотками здійснюється за формулою:

$$FV = PV * (1 + r * n),$$

де FV – майбутня вартість грошей;

PV – теперішня вартість грошей;

n – кількість періодів;

r – ставка відсотка.

Відповідно дисконтування є знаходження первісної (теперішньої) вартості грошової суми:

$$PV = \frac{FV}{(1 + r * n)},$$

де FV – майбутня вартість грошей;

PV – теперішня вартість грошей;

n – кількість періодів;

r – ставка відсотка.

Складні відсотки широко використовують у довготермінових (понад 1 рік) фінансових операціях або в короткотермінових, якщо це передбачено умовами або викликано об'єктивною необхідністю. При цьому база для обчислення відсотків за період включає початкову суму плюс суму відсотків, накопичених на цей період:

$$FV = PV * (1 + r)^n,$$

де FV – майбутня вартість грошей;

PV – теперішня вартість грошей;

n – кількість періодів;

r – ставка відсотка.

Безперервні відсотки становлять теоретичний інтерес, а на практиці використовуються рідко, лише у тих випадках, коли обчислення здійснюється за безкінечно малі періоди часу *t*.

Чистий грошовий потік – сума грошових коштів, яка залишається після того, як задоволені всі потреби бізнесу в грошових коштах у даному періоді. Чистий грошовий потік, як правило, розглядається як грошові кошти, які можна направити на поповнення власного або інвестованого капіталу.

Основними етапами методу дисконтованих грошових потоків є:

- вибір моделі грошового потоку (грошовий потік для власного або для всього інвестованого капіталу, номінального чи реального);
- аналіз і прогнозування валових доходів;
- аналіз і прогнозування валових витрат;
- аналіз і прогнозування інвестицій;
- розрахунок грошового потоку для кожного року;
- вибір ставки дисконту;
- визначення доходу, який буде одержано в постпрогнозний період (розрахунок залишкової вартості);
- розрахунок поточної вартості майбутніх грошових потоків у прогнозний і постпрогнозний період.

Перевагами методу дисконтованих грошових потоків є:

- модель заснована на складання прогнозу майбутньої діяльності компанії, а не на ретроспективних даних;
- враховує вартість грошей у часі;
- дозволяє врахувати очікувані зміни бізнесу, перспективи розвитку;
- модель можна послідовно застосовувати до різних рівнів агрегування (тобто і до компанії в цілому, і до окремих господарських одиниць), і вона узгоджується з процесом бюджетного планування, який для більшості компаній є звичною справою.

Метод галузевих аналогів (метод галузевих коефіцієнтів). Метод заснований на порівняльному аналізі співвідношення між ринковою вартістю компаній, обраних в якості галузевих аналогів, і їх фінансовими показниками та використанні знайдених середніх співвідношень для визначення вартості оцінюваних компаній.

Під компаніями-аналогами розуміються ті, які являють собою базу для зіставлення з оцінюваною компанією з порівняльним інвестиційним характеристикам.

При відборі підприємств-аналогів враховуються такі ознаки порівнянності:

- тотожність виробленої продукції;
- тотожність обсягу та якості виробленої продукції;
- ідентичність досліджуваних періодів;
- тотожність стадій розвитку підприємств і розмірів виробничої потужності;
- порівнянність стратегій розвитку підприємств;
- рівна ступінь врахування кліматичних і територіальних відмінностей та особливостей;
- порівнянність фінансових характеристик підприємств.

Процес відбору зіставних компаній здійснюється в кілька етапів:

– на першому етапі складається список потенційно порівнянних компаній. Пошук таких компаній починається з визначення основних конкурентів, перегляду списку компаній які придбанні за останній рік. Критерії порівнянності досить умовні і зазвичай обмежуються схожістю галузі, продукції яка виробляється, її асортименту та обсягів виробництва.

– важлива складова частина оцінки за цим методом – аналіз фінансового стану підприємств і зіставлення. Порівняльний підхід оцінки підприємства використовує всі традиційні прийоми і методи фінансового аналізу. Основна мета фінансового аналізу – адекватний відбір аналогів.

Розглянемо основні мультиплікатори, які використовуються при методі порівняння з аналогами:

– відношення ринкової ціни акції компанії до її чистого прибутку в розрахунку на одну акцію – даний показник визначається шляхом ділення поточної ринкової ціни акції на річний дохід компанії-емітента у розрахунку на одну акцію. Передбачається, що відношення ціни акцій до чистого прибутку емітента має залишатися приблизно незмінним. Тому в разі зростання прибутку компанії ціна акцій має

зростати таким чином, щоб відношення ціни до чистого прибутку в розрахунку на одну акцію залишалося незмінним, якщо ж прибуток знижується, то ціна акції повинна знижуватися. Мультиплікатор відношення ринкової ціни акції компанії до її чистого прибутку в розрахунку на одну акцію – використовують рідше, ніж інші показники, оскільки при підборі аналогів складно зробити відсікання компаній з аномально високими значеннями цього показника, викликаними зниженням чистого прибутку.

Прибуток і, відповідно, мультиплікатор більше схильні випадковим коливанням, ніж інші фінансові показники (і мультиплікатори) компанії, і більш залежні від одноразових витрат і доходів. Нарешті, даний мультиплікатор не враховує відмінностей між компаніями з високою і низькою частками боргу в структурі капіталу.

Всі ці фактори роблять його вельми «проблемним» мультиплікатором. Головна його перевага – це дуже велика популярність в аналітиків;

– відношення сумарної капіталізації до обсягу продажів. Показник характеризує відношення ринкової ціни акції до обсягу продажів компанії-емітента у розрахунку на одну акцію. Мультиплікатор відношення сумарної капіталізації до обсягу продажів має наступні переваги:

– застосовується для оцінки компанією з негативною операційною маржею;

– у меншій мірі, ніж інші мультиплікатори прибутковості, схильний до короткострокової волатильності;

– менше залежить від специфіки застосовуваного стандарту бухгалтерського обліку.

Основним недоліком методу галузевих аналогів (метод галузевих коефіцієнтів) вважається те, що він абсолютно не враховує різницю в прибутковості продажів між оцінюваною компанією і групою аналогів.

Таким чином, сукупність результатів по двох запропонованих підходів до оцінки вартості компанії і відповідно її акцій дає більш реальний результат.

5.4. Оцінка потоків платежів

Метод нарощування і дисконтування є інструментарієм для оцінки потоків платежів. Проведення практично будь-якої фінансової операції спричиняє рух грошових коштів: виникнення окремих платежів чи множини виплат і надходжень, розподілених у часі.

У процесі кількісного аналізу фінансових операцій зручно абстрагуватися від їх конкретного економічного змісту і розглядати рух відповідних їм грошових коштів як числовий ряд, що складається з послідовності розподілених у часі платежів $CF_0, CF_1, \dots, CF_n$. Для позначення числового ряду у світовій практиці широко використовується термін **потік платежів** або **грошовий потік** (CF). Окремий елемент такого числового ряду CF_t є різницею між усіма надходженнями грошових коштів та їх витратами на даному часовому відрізку проведення фінансової операції. CF може бути як додатною, так і від'ємною величиною.

Кількісний аналіз грошових потоків, що виникають за визначений період часу в результаті реалізації фінансових операцій або функціонування будь-яких активів загалом зводиться до обчислення таких характеристик:

- FV_n – майбутня вартість грошового потоку за n період;
- PV_n – теперішня вартість грошового потоку за n періодів;
- CF_t – величина потоку платежів у період t ;
- r – відсоткова ставка;
- n – термін (кількість періодів) проведення операцій.

Фінансові операції з елементарними потоками платежів. Найпростіший (елементарний) грошовий потік складається з однієї виплати і наступного надходження або одноразового надходження з наступною виплатою, що розділені на n -періодом часу (роки, місяці).

Прикладами фінансових операцій з подібними потоками платежів є термінові депозити, одноразові позики, деякі види цінних паперів. Числовий ряд складається з двох елементів:

$$\{-PV, FV\} \text{ або } \{PV, -FV\}.$$

де FV – майбутня вартість грошей;

PV – теперішня вартість грошей.

Операції з елементарними потоками платежів характеризуються чотирма параметрами: FV , PV , r , n . Величина будь-якого з них може бути визначена за відомими значеннями трьох інших.

Майбутня величина елементарного грошового потоку за складними відсотками визначається за формулою:

$$FV_n = PV * (1 + r)^n,$$

де FV_n – майбутня вартість грошового потоку за n період;

PV – теперішня вартість грошового потоку;

r – відсоткова ставка;

n – тривалість (кількість років) фінансової операції.

Залежно від умов фінансової угоди відсотки можуть нараховуватися кілька разів m на рік (щоквартально, щомісячно) і формула має вигляд:

$$FV_{mn} = PV * \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{mn},$$

де FV_{mn} – майбутня вартість грошового потоку за n період з нарахуваннями m разів на рік;

PV – теперішня вартість грошового потоку;

r – відсоткова ставка;

n – тривалість (кількість років) фінансової операції.

m – кількість періодів нарахування відсотків.

Часто виникає потреба в порівнянні умов фінансових операцій, що передбачає різні періоди нарахування відсотків. У цьому разі здійснюється приведення відповідних відсоткових ставок до їх річного еквівалента за допомогою критерію EPR – ефективна відсоткова ставка, або ставка порівняння:

$$EPR = \left(1 + \frac{r}{m}\right)^m - 1,$$

де EPR – ефективна відсоткова ставка;

r – номінальна ставка;

m – кількість періодів нарахувань відсотків.

Теперішня величина елементарного потоку платежів.

Основна ідея визначення теперішньої величини елементарного грошового потоку платежів полягає в оцінці майбутніх надходжень (прибутку, дивідендів, відсотків) з погляду поточного моменту, тобто на теперішній час.

Формулу для визначення теперішньої величини елементарного потоку платежів можна вивести із формули FV_n , якщо поділити кожен його частину на $(1 + r)^n$:

$$PV_n = \frac{FV_n}{(1 + r)^n},$$

де FV_n – майбутня вартість грошового потоку за n період;

PV_n – теперішня вартість грошового потоку за n періодів;

r – відсоткова ставка;

n – термін (кількість періодів) проведення операцій.

При нарахуванні відсотків m раз на рік за n років співвідношення буде мати вигляд:

$$PV_{nm} = \frac{FV}{\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{nm}},$$

де FV – майбутня вартість грошового потоку;

PV_{nm} – теперішня вартість грошового потоку за n періодів з нарахуваннями m разів на рік;

r – відсоткова ставка;

m – кількість періодів нарахування відсотків;

n – термін (кількість періодів) проведення операцій.

Обчислення відсоткової ставки та тривалості операції. За відомими величинами FV , PV і n відсоткову ставку визначають за формулою:

$$r = \left(\frac{FV_n}{PV_n} \right)^{\frac{1}{n}} - 1,$$

де FV_n – майбутня вартість грошового потоку за n період;
 PV_n – теперішня вартість грошового потоку за n періодів;
 n – термін (кількість періодів) проведення операцій.
Тривалість операції визначається логарифмуванням:

$$n = \frac{\log\left(\frac{FV_n}{PV_n}\right)}{\log(1+r)},$$

де FV_n – майбутня вартість грошового потоку за n період;
 PV_n – теперішня вартість грошового потоку за n періодів;
 n – термін (кількість періодів) проведення операцій.

Для визначення майбутньої і теперішньої вартості грошового потоку, крім розрахунку за формулами, використовують відповідні фінансові таблиці поточної і майбутньої вартості однієї грошової одиниці (додаток А).

Грошові потоки у вигляді серії рівних платежів (ануїтету). На практиці при проведенні більшості фінансових операцій виникають потоки платежів, що розподілені у часі. Потік платежів, усі елементи якого розподілені у часі так, що інтервал між двома послідовними платежами постійний, називають **фінансовою рентою або ануїтетом**.

Теоретично залежно від умов формування можуть бути отримані досить різноманітні види ануїтету: з платежами рівної або довільної величини, із здійсненням виплат на початку, в середині або в кінці періоду та інші.

У фінансовій практиці часто зустрічаються так звані прості, або звичайні ануїтети, які дають можливість одержувати або виплачувати однакові за величиною суми

протягом усього терміну операції в кінці кожного періоду (рік, півріччя, квартал, місяць і т.д).

Виплати за облігаціями, банківським кредитом, довгостроковою орендою, страховим полісом, для формування різних фондів – це все далеко не повний перелік фінансових операцій, грошові потоки яких є звичайними ануїтетами. Розглянемо їх властивості та основні кількісні характеристики.

Згідно з визначенням простий ануїтет має дві важливі властивості:

– всі його n елементи рівні між собою: $CF_1 = CF_2 = \dots = CF_n = CF$;

– відрізки часу між виплатою (одержанням) суми CF однакові, тобто: $t_n - t_{n-1} = \dots = t_2 - t_1$.

На відмінну від одноразових (елементарних) платежів для кількісного аналізу ануїтету потрібні усі наведені вище характеристики грошових потоків: FV , PV , CF , r і n .

Майбутня вартість звичайного (простого) ануїтету є сумою усіх складових платежів із нарахованими відсотками на кінець терміну проведення операції:

$$FV_n = \frac{CF[(1+r)^n - 1]}{r},$$

де FV_n – майбутня вартість грошового потоку за n період;

CF – величина потоку платежів;

$\frac{[(1+r)^n - 1]}{r}$ – мультиплікаційний множник, який показує,

чому дорівнює вартість 1 грошової одиниці на кінець строку дії ануїтету.

Платежі можуть здійснюватися декілька разів на рік. Розглянемо найпоширеніший випадок, коли кількість платежів на рік збігається з кількістю нарахувань відсотків, тобто $j = m$. У цьому разі загальна кількість платежів за n років буде дорівнювати mn , відсоткова ставка r/m , а величина платежу – CF/m . Тоді:

$$FV_{n,j} = \frac{CF}{m} \left[\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{mn} - \frac{1}{\frac{r}{m}} \right] = \frac{CF \left[\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{mn} - 1 \right]}{r},$$

де FV_n – майбутня вартість грошового потоку за n період;

CF – величина потоку платежів;

j – кількість платежів на рік;

m – кількість періодів нарахувань відсотків.

Відсоткова ставка, що дорівнює відношенню ставки r до кількості періодів m , називається періодичною. Періодична ставка відсотків може використовуватися в обчисленнях тільки у тому разі, якщо кількість платежів за рік дорівнює кількості нарахувань відсотків.

Під поточною (теперішньою) величиною (вартістю) грошового потоку, розуміють суму усіх складових його платежів, дисконтованих на момент початку операції.

Загальне співвідношення для визначення поточної величини ануїтету має вигляд:

$$PV_n = \frac{CF[(1+r)^n - 1]}{r(1+r)^n} = \frac{CF[1 - (1+r)^{-n}]}{r},$$

де PV_n – теперішня вартість грошового потоку за n періодів;

CF – величина потоку платежів;

j – кількість платежів на рік;

m – кількість періодів нарахувань відсотків.

Розділивши теперішню вартість PV грошового потоку на множник $(1+r)^n$, одержимо величину періодичного платежу CF еквівалентного йому ануїтету. Ця математична залежність часто використовується у фінансовому аналізі для зведення потоків з нерівномірними надходженнями до виду звичайного ануїтету. Для визначення майбутньої і

теперішньої величини анuitету 1 грошової одиниці, зручно використовувати фінансові таблиці (додаток А).

У разі, якщо виплати сум анuitету j нарахування відсотків збігаються у часі, тобто $j = m$, зручно використовувати співвідношення:

$$PV_{mn} = CF \frac{[1 - (1 + r)^{-mn}]}{j},$$

де PV_{mn} – теперішня вартість грошового потоку за n періодів з кількістю нарахувань m ;

CF – величина потоку платежів;

n – термін (кількість періодів) проведення операцій;

m – кількість періодів нарахувань відсотків.

Обчислення суми платежу, відсоткової ставки і кількості періодів. Величину платежу CF і кількості періодів проведення операцій n для звичайного анuitету можна визначити із співвідношення попередньо наведених формул. Якщо відома майбутня вартість FV при заданих n і r , величина платежу може бути знайдена за формулою:

$$CF = FV_n \left[\frac{r}{(1 + r)^n - 1} \right],$$

де FV_n – майбутня вартість грошового потоку за n період;

CF – величина потоку платежів;

r – відсоткова ставка;

n – термін (кількість періодів) проведення операцій.

Величина у дужках називається **коефіцієнтом погашення або накопичення фонду**.

Невідоме n можна визначити за формулою:

$$n = \frac{\ln \left[1 - \left(\frac{PV_n}{CF} \right) * r \right]^{-1}}{\ln(1 + r)},$$

де n – термін (кількість періодів) проведення операцій
 PV_n – теперішня вартість грошового потоку за n періодів;
 CF – величина потоку платежів;
 r – відсоткова ставка.

Якщо відома поточна вартість анuitету PV , формула для визначення поточного платежу CF має вигляд:

$$CF = PV \left[\frac{r(1+r)^n}{(1+r)^n} - 1 \right],$$

де CF – величина потоку платежів;
 n – термін (кількість періодів) проведення операцій
 PV – теперішня вартість грошового потоку;
 r – відсоткова ставка.



Рекомендована література:

1. Дорохольський В. В. Прогнозування поведінки ринку на базі комплексного використання фундаментального та технічного аналізу / В. В. Дорохольський // Вісник ДонНУЕТ. – 2013. – № 4 (60). – С. 142-147.

2. Фундаментальный анализ финансовых рынков / под ред. Е. Строгановой. – СПб.: Питер, 2005.

3. Химич І. Фундаментальний аналіз фінансового ринку / І. Химич // Галицький економічний вісник. – 2013. – №2(41). – С.134-141.

4. Чернелевський Л. М. Аналіз діяльності підприємства та банківських установ: економічний, фінансово-інвестиційний, стратегічний: підручник / Л. М. Чернелевський, Н. Г. Слободян, О. В. Михайленко. – К.: «Хай-Тек Прес», 2009. – 640 с.



Контрольні запитання:

1. Охарактеризуйте зміст та значення фундаментального аналізу.
2. Назвіть основні чинники фундаментального аналізу.
3. Охарактеризуйте процес фундаментального аналізу на макроекономічному рівні.
4. Охарактеризуйте процес фундаментального аналізу на регіональному рівні.
5. Охарактеризуйте процес фундаментального аналізу на мікроекономічному рівні.
6. Суть методу дисконтованих грошових потоків.
7. Особливості здійснення метод галузевих аналогів (метод галузевих коефіцієнтів).

ТЕМА 6. АНАЛІЗ ОПЕРАЦІЙ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

6.1. Види цінних паперів.

6.2. Облігації та їх основні характеристики.

6.3. Оцінка облігацій та їх доходності.

6.4. Цінні папери з виплатою відсотків у момент погашення.

6.5. Види та оцінка акцій.

6.6. Дохідність та основні аналітичні показники акцій.

Основні поняття теми: цінний папір, дериватив, облігація, акція, номінальна вартість, купонна норма доходності, поточна доходність, внутрішня вартість, емісійна ціна, балансова вартість, ринкова ціна, дивідендна віддача, коефіцієнт платності, коефіцієнт ліквідності.

6.1. Види цінних паперів

В умовах ринкових відносин більшість компаній усіх форм власності змушені самотійно відшукувати грошові ресурси для своєї діяльності. Придбання і оновлення довгострокових активів, здійсненні різноманітних інвестиційних проєктів вимагають значних фінансових вкладень, що часто перевищують наявні грошові кошти та поточні доходи. В той же час частина підприємств і організацій мають тимчасово вільні грошові кошти, що можуть використовуватись як ресурс для отримання доходу. Механізмом, за допомогою якого здійснюється перерозподіл грошових коштів між учасниками господарських відносин, є фінансовий ринок.

У складі фінансового ринку виділяють ринок банківських кредитів і ринок цінних паперів.

Цінний папір – документ, що має грошову вартість, відображає пов'язані з ним майнові права або боргові зобов'язання, може самотійно обертатися на ринку і бути об'єктом купівлі-продажу або інших операцій, а також є джерелом одержання регулярного чи разового доходу.

Функціонування ринку цінних паперів в Україні визначається Законами України «Про цінні папери та фондовий ринок» (від 23.02.2006 р.), «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» (від 30.10.1996 р.), «Про обіг векселів в Україні» (від 5.04.01р.) та чинними нормативними документами.

Згідно з законодавчою базою в Україні перелік цінних паперів нараховує вісім видів, а саме: акції, облігації внутрішніх державних та місцевих позик, облігації підприємств, скарбничі зобов'язання України, ощадні сертифікати, векселі, приватизаційні папери, інвестиційні сертифікати.

Приватизаційні папери – це особливий вид державних цінних паперів, які засвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду.

Інвестиційний сертифікат – цінний папір, який випускається тільки інвестиційним фондом або інвестиційною компанією і дає право його власникові на отримання доходу у вигляді дивідендів.

Розрізняють **боргові цінні папери** (депозитні сертифікати, векселі), часткові (акції) та **похідні** (ф'ючерси, опціони) **цінні папери**.

За методом одержання доходу цінні папери поділяють на **цінні папери з фіксованим** (облігації, сертифікати) та **нефіксованим доходом** (звичайні акції).

За строком дії цінні папери поділяють на короткострокові (до 1 року), середньострокові (3-7 років), довгострокові (7-30 років) та безстрокові.

За формою випуску цінні папери можуть випускатися в **документарній і бездокументарній** формі. В Україні цінні папери в бездокументарній формі зберігаються у депозитарії, в документарній – у реєстратора та у зберігача (цінні папери на пред'явника).

Дериватив – стандартний документ, який засвідчує право та (або) зобов'язання на придбання або продаж цінних

паперів, матеріальних або нематеріальних активів, а також валютних коштів за визначених умов у майбутньому. Інакше кажучи, дериватив – це контракт (договір, угода) чітко встановленої форми, причому обумовлене в ньому право (обов’язок) на придбання (продаж) за певних умов може бути передане іншій особі.

За змістом деривативи поділяються на форвардні контракти, ф’ючерсні контракти та опціони, предмет і умови контракту яких наведені в табл. 6.1.

Таблиця 6.1

Види деривативів

Деривативи	Предмет контракту	Умови	Фінксація цін	Можливість відмови
Форвардний контракт	Валютні кошти	Зобов’язання на придбання (продаж)	Під час укладання контракту	Тільки за взаємною згодою
Ф’ючерсний контракт	Товари, валютні кошти, курсові індекси	Зобов’язання придбати (продати)	Під час виконання контракту	Тільки за взаємною згодою
Опціон	Цінні папери, товари, валютні кошти, курсові індекси	Право на придбання (продаж)	Під час укладання контракту	За згодою власника

Облігації – вид боргових цінних паперів, що підтверджує зобов’язання емітента повернути власнику її номінальну вартість у визначений термін та виплатити належний доход.

6.2. Облігації та їх основні характеристики

Отже, облігація є контрактом, що підтверджує:

– факт надання її власником грошових коштів емітенту;

– зобов’язання емітента повернути борг у визначений термін;

– право інвестора на одержання регулярної чи одноразової винагороди за надані кошти у вигляді відсотків від номінальної вартості облігації чи різниці між ціною купівлі і ціною погашення.

Після акту купівлі облігації інвестор стає кредитором її емітента і отримує переважне право на його активи у разі ліквідації чи банкрутства.

Залежно від емітента облігації поділяють на державні, муніципальні, корпоративні та іноземні, за фізичною формою документарні і бездокументарні, за терміном обігу короткострокові (до 1 року), середньострокові (1-5 років), довгострокові (5-30 років) та безстрокові, за формою виплати доходу – купонні («купон» – відрізний талон для одержання відсотків), безкупонні та змінного типу (виплата доходу може здійснюватися певний час за фіксованою ставкою, а потім – за плаваючою ставкою).

Купонні облігації в свою чергу поділяють на з фіксованою купонною ставкою; з плаваючою купонною ставкою, коли розмір відсотка залежить від рівня позикового проценту; з рівномірно зростаючою купонною ставкою (може бути пов’язана з рівнем інфляції); з нульовим купоном (емісійний курс облігації встановлюється нижче номінального, а різниця між ними є доходом інвестора, що виплачується в момент погашення облігації; відсотки по облігації не виплачують); з виплатою за вибором (купонний доход за бажанням інвестора може бути замінений облігаціями нового випуску).

За способом забезпечення облігації можуть бути з майновою заставою; із заставою у формі майбутніх надходжень; з певними гарантійними зобов’язаннями; незабезпечені заставою.

За характером обігу облігації бувають звичайні та конвертовані, що є перехідної формою між власним і позиковим капіталом, оскільки дають їх власникам право обміняти їх за певних умов на акції того ж самого емітента.

Доход за облігаціями звичайно вище доходу за акціями, разом з тим він значно менше залежить від впливу ринкової кон'юнктури. Ступінь надійності є більш привабливим показником, ніж величина доходу.

Основні характеристики облігацій – номінальна вартість, купонна норма доходності, дата погашення, сума погашення.

Номінальна вартість – сума, що вказана на бланку облігації чи в проспекті емісії. Як правило, облігації викуповують за номінальною вартістю. Якщо ціна покупки облігації нижче номіналу, то це означає, що її продано із знижкою, якщо вище – з премією.

Курсова ринкова вартість визначається кон'юнктурою ринку. **Курс** – поточна ринкова ціна облігації в розрахунку на 100 грн. одиниць її номінальної вартості:

$$K = \frac{P}{N} * 100,$$

де K – курс;

P – ринкова ціна;

N – номінал.

Купонна норма доходності – це відсоткова ставка за якою власнику облігації виплачується періодичний дохід:

$$КНД = \frac{Дохід}{N} * 100,$$

де $КНД$ – купонна норма доходності;

N – номінал.

Періодичний дохід визначається і виплачується один раз на рік, півріччя чи квартал:

$$Дохід = \frac{КНД}{N} * 100,$$

де $КНД$ – купонна норма доходності;

N – номінал.

Дата погашення – дата викупу облігації емітентом у власника.

Загальний строк зберігання – період між датою випуску і датою погашення.

6.3. Оцінка облігацій та їх доходності

У цілому дохід за купонними облігаціями має дві складові: періодичні виплати та курсову різницю між ринковою ціною і номіналом. Тому купонні облігації характеризують трьома показниками доходності: купонна, поточна (на момент придбання) і повна (доходність у момент погашення).

Купонна доходність задається при випуску облігації і визначається відповідною відсотковою ставкою, яка залежить від строку займу і надійності емітента. Чим вище строк погашення облігації, тим вище її ризик, отже, тим більша має бути норма доходності.

Накопичений купонний дохід – показник, що має значення для аналізу облігації, якщо вона купується (продається) в момент часу між двома купонними виплатами:

$$НКД = \frac{CFt}{B/m} = \frac{Nkt}{B/m},$$

де $НКД$ – накопичений купонний дохід;

CF – купонний платіж;

t – кількість днів від початку періоду купона до дати продажу;

N – номінал;

k – ставка купона;

m – кількість виплат на рік

B – 360, 365-366 днів – часова база, що використовується.

Поточна доходність – визначається для облігацій з фіксованою ставкою купона як відношення періодичного платежу до ціни придбання:

$$Y = \frac{Nk}{P} * 100 = \frac{CF}{P} * 100 = \frac{k}{K} * 100,$$

де Y – поточна доходність;

N – номінал;

K – курсова ціна облігації;

P – ціна покупки;

k – річна ставка купона.

Доходність до погашення – це відсоткова ставка (норма дисконту), що встановлює рівновагу між поточною вартістю платежів по облігації та її ринковою ціною.

Для облігацій з фіксованим купоном, що виплачується раз на рік, доходність до погашення визначається з рівняння:

$$P = \sum_{t=1}^n \left(\frac{CF}{1 + YTM} \right)^t + \left(\frac{F}{1 + YTM} \right)^n,$$

де YTM – доходність до погашення;

F – ціна погашення ($F=N$);

P – ринкова ціна;

N – номінал.

Відповідно:

$$YTM = \left(\frac{\frac{CF + (F - P)}{n}}{0.4F + 0.6P} \right),$$

де CF – купонний платіж;

F – ціна погашення;

P – ринкова ціна;

n – загальний термін обігу.

По суті доходність до погашення аналогічна внутрішній нормі доходності. Тобто доходність до погашення – це

відсоткова ставка в нормі дисконту, що прирівнює величину суми платежів до ринкової вартості облігації.

Реальна доходність облігації до погашення буде дорівнювати доходності до погашення за двох умов:

- облігація зберігається до періоду погашення;
- одержанні купонні доходи одразу реінвестують за ставкою $r = YTM$

Визначення вартості облігацій з фіксованою ставкою купона. Грошовий потік, що генерується даним видом цінних паперів, є ануїтетом, до якого в кінці терміну операції додається дисконтована номінальна вартість облігації.

Поточна (сучасна) вартість цього потоку визначається так:

- якщо виплати один раз на рік:

$$PV = \sum_{t=1}^m \frac{Nk}{(1+r)^t} + \frac{N}{(1+r)^t};$$

- якщо виплати декілька разів на рік:

$$PV = \sum_{t=1}^{mn} \frac{\frac{Nk}{m}}{\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{mt}} + \frac{N}{\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{mt}},$$

де PV – теперішня вартість грошового потоку;

k – річна ставка купона;

r – ринкова ставка (норма дисконту);

N – номінал;

n – термін обігу облігації;

m – кількість купонних виплат за рік;

t – кількість років (період) погашення.

Аналітичний показник відношення «курс/прибуток», який показує відношення курсу акцій до чистого прибутку у розрахунку на одну акцію, використовується для того, щоб відрізнити недооцінені ринком акції та переоцінені на основі

порівняння з аналогічними показниками інших підприємств даної галузі або з середнім ринковим значенням показника.

6.4. Цінні папери з виплатою відсотків у момент погашення

Депозитний сертифікат – це письмове посвідчення емітента про вклад на його ім'я грошових коштів, що засвідчує право власника паперу на отримання після закінчення обумовленого терміну суми вкладу і нарахованих процентів.

З погляду інвестора, операція купівлі депозитного сертифікату схожа з розміщенням грошей на строковому вкладі. Але в умовах розвинутого ринку депозитний сертифікат може бути проданий у будь-який момент, тобто він більш ліквідний. Депозитні сертифікати мають термін обігу від 30 днів до 1 року, а ощадні – від 1 до 3 років.

На бланку депозитного сертифіката вказують: суму вкладу (номінал), дату, зобов'язання банку повернути суму, дату виплати, відсотку по вкладу, суму нарахованих відсотків, реквізити банку.

Юридична чи фізична особа, яка є власником сертифіката, називається **бенефіціаром**.

Майбутня вартість сертифіката визначається як для елементарного потоку платежів з використанням складних відсотків.

Доходність до погашення розраховують:

$$YTM = \frac{1}{\sqrt[n]{\frac{FP}{PV}}} - 1,$$

або

$$YTM = \frac{1+r}{\sqrt[n]{\frac{N}{P}}} - 1 = \frac{1+r}{\sqrt[n]{\frac{K}{100}}} - 1,$$

де YTM – доходність до погашення;

PV – теперішня вартість грошового потоку;

N – номінал;

P – ціна придбання;

r – ринкова ставка (норма дисконту);

K – курсова вартість.

Якщо:

– $P < N$ ($K < 100$), то $YTM > r$;

– $P = N$ ($K = 100$), то $YTM = r$;

– $P > N$ ($K > 100$), то $YTM < r$.

6.5. Види та оцінка акцій

Акція – цінний папір без встановленого строку обігу, що засвідчує пайову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в ньому та право на участь в управлінні, дає право його власнику на одержання частини прибутку у вигляді дивідендів, а також на участь у розподілі майна в разі ліквідації акціонерного товариства.

Отже, акція підтверджує членство в організації-емітенті на правах співвласника, свідчить про те, що статутний фонд емітента розподілений на певну кількість частин. Емітент самостійно приймає рішення про величину статутного фонду і кількість та вартість випущених акцій, враховуючи законодавчо визнану мінімальну величину статутного фонду.

Для оцінки акцій розрізняють кілька кількісних характеристик: внутрішня, номінальна, балансова, конверсійна і ліквідаційна вартість, а також емісійні і курсова ціни.

Внутрішня вартість – розрахунковий показник, який обчислюють за формулою:

$$V_t = \sum_{t=1}^{n(\infty)} \frac{CF_t}{(1+r)^t},$$

де V_t – внутрішня вартість акції;

CF_t – очікуваний грошовий потік t -го періоду;

r – очікувана доходність.

Конверсійна вартість обчислюється для привілейованих акцій, в умовах емісії яких передбачена можливість їх конвертації у звичайні акції.

Номінальна вартість – це вартість, що вказана на бланку акції. Практичного значення не має, характеризує частину у статутному фонді, що приходилась на одну акцію в момент заснування компанії.

Емісійна ціна – ціна, за якою акція емітується, тобто продається на первинному ринку. Ця ціна може відрізнятися від номінальної вартості, оскільки здебільшого акції розміщуються через посередника.

Балансова вартість – характеризує поточну вартість акцій на основі балансу і обчислюється як відношення вартості чистих активів (загальна вартість активів за мінусом заборгованості кредиторам) до загального числа випущених акцій.

Ліквідаційна вартість акцій може бути визначена в момент ліквідації товариства. Вона показує, яка частина вартості активів за цінами можливої реалізації, що залишається після розрахунків з кредиторами, приходится на одну акцію. Оскільки облікові ціни активів можуть значно відрізнятися від ринкових, ліквідаційна вартість не рівна балансовій.

Курсова (ринкова) ціна акції використовується для оцінки (котирування) акцій на вторинному ринку цінних паперів і залежить від різних факторів: кон'юнктури ринку, ринкової норми прибутку, величини і динаміки дивіденду та інше. Принцип визначення курсової ціни – зіставлення доходу (дивіденду чи чистого прибутку), принесеного акцією, з ринковою нормою прибутку.

Оцінка доцільності придбання акцій полягає в розрахунку внутрішньої (теоретичної) її вартості, і порівняння з ринковою ціною, при цьому внутрішня вартість акції має бути не менша, ніж ринкова ціна продажу:

$$V_t = \sum_{t=1}^{n(\infty)} \frac{CF_t}{(1+r)^t} \leq P,$$

де V_t – внутрішня вартість акції;

P – ринкова ціна;

CF_t – очікувані щорічні виплати;

r – очікувана норма дисконту (ставка прибутку).

Аналітик зазвичай зважає на те, що ринкова ціна (курс) акції коливається в широкому діапазоні навколо інвестиційної вартості, так що ціна деколи вища, а деколи нижча вартості акцій. Завдання аналітика – за допомогою незалежного аналізу акціонерного емітента, сектору ринку та зовнішнього середовища визначити вартість цінних паперів.

Результати цього аналізу дають аналітику можливість рекомендувати купівлю акцій, оцінених нижче інвестиційної вартості (тобто ринкова ціна нижча, ніж обчислена вартість), тому що від їх купівлі можна очікувати прибуток. Аналітик також може рекомендувати продаж акцій, оцінених вище їх дійсної вартості.

Гіпотеза про ефективний ринок стверджує, що найточнішою оцінкою інвестиційної вартості є існуюча на даний час ринкова ціна.

Найширшого визнання серед теорій, які пояснюють дійсну ціну акцій, набула сучасна теорія вартості. Цю теорію використовують професійні інвестори під час операцій із звичайними акціями. Вклад в акцію визначається очікуваними виплатами наявних грошових коштів (розміром виплати і часом виплати), а також рівнем ризику і непевності, пов'язаними з цими виплатами.

На прийняття остаточного рішення щодо купівлі, володіння і продажу акцій впливають три параметри:

дисконтована вартість майбутнього доходу, майбутні виплати наявних грошей у вигляді дивідендів і очікувана норма прибутку або ставка дисконту.

Якщо потрібно дати оцінку акцій з незмінними дивідендами та привілейованих акцій, то формула трансформується так:

$$V_t = \frac{CF}{r},$$

де V_t – внутрішня вартість акції;

CF – річний дохід;

r – ринкова норма прибутку в частках одиниці.

Для оцінки акцій з **рівномірно зростаючим дивідендом** використовують модель Гордона:

$$V_t = \frac{C(1+g)}{r-g} = \frac{D_1}{r-g},$$

де V_t – внутрішня вартість акції;

C – базова величина виплаченого дивіденду на одну акцію;

g – темп приросту дивіденду в частках одиниці;

r – очікуваний рівень доходності (в долях одиниці) або ринкова норма прибутку;

D_1 – дивіденд, що очікується в наступному році.

Вартість акції, розмір дивідендів на яку змінюється по періодах, оцінюється за формулою:

$$V_{\text{змін}} = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{D_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{D_n}{(1+r)^n},$$

де $D_1 \dots D_n$ – дивіденди по роках прогнозах;

n – кількість років прогнозу;

r – ринкова норма доходності.

6.6. Дохідність та основні аналітичні показники акцій

Доходність безстрокової привілейованої акції і звичайної акції з незмінним дивідендом обчислюється за формулою:

$$K_t = \frac{D}{P_m},$$

де K_t – доходність безстрокової привілейованої акції;

D – очікуваний дивіденд;

P_m – поточна ринкова ціна акції.

Для оцінки доходності акції з рівномірно зростаючим дивідендом використовують формулу, одержану на основі моделі Гордона:

$$K_t = K_d + K_c = \frac{D_0(1+g)}{P_0} + g = \frac{D_1}{P_0},$$

де K_t – доходність безстрокової привілейованої акції;

K_d – дивідендна доходність;

K_c – капіталізована доходність;

D_0 – останній одержаний дивіденд по акції;

D_1 – очікуваний дивіденд;

P_0 – ціна акції на момент оцінки;

g – темп приросту дивіденду.

У загальноприйнятій практиці оцінки фінансових операцій з акціями, використовуються наступні аналітичні показники.

Капіталізована вартість акції – визначає ринкову вартість акцій акціонерного товариства:

$$BA_k = AK_e * BA_p,$$

де BA_k – капіталізована вартість акції;

AK_e – кількість емітованих акцій;

BA_p – ринкова ціна акції.

Віддача акціонерного капіталу – показує відношення чистого прибутку до балансової вартості акціонерного капіталу:

$$ВД_{ак} = \frac{ПР_n - ПЛ_{бк}}{БА_{бк} \text{ або } ВД_{ак}} = \frac{ПР_n - ПЛ_{бк}}{БА_k},$$

де $ВД_{ак}$ – віддача акціонерного капіталу;

$БА_k$ – капіталізована вартість акції;

$ПР_n$ – сума чистого прибутку;

$ПЛ_{бк}$ – відсоток за користування позиковими коштами;

$БА_{бк}$ – балансова вартість акціонерного капіталу.

Коефіцієнт співвідношення балансової і ринкової вартості акцій – це узагальнюючий показник, що дає загальну оцінку стану корпорації на фінансовому ринку:

$$K_{сбр} = \frac{БА_p}{БА_б},$$

де $K_{сбр}$ – коефіцієнт співвідношення ринкової і балансової вартості акцій;

$БА_p$ – ринкова вартість акції;

$БА_б$ – балансова вартість акції.

Прибуток на акцію – уможливорює оцінку розміру доходів, що спрямовуються на споживання і нагромадження і припадають на одну акцію:

$$ПР_{ак} = \frac{ПР_n - ПЛ_{бк}}{КА_e},$$

де $ПР_{ак}$ – прибуток на акцію;

$ПР_n$ – сума чистого прибутку (збитку), одержаного за звітний період, грн;

$ПЛ_{бк}$ – сума дивідендів, що виплачуються на привілейовані акції, грн;

$KA_{\text{с}}$ – середньорічна кількість звичайних акцій, що перебувають в обігу, шт.

Дивідендна віддача акції – показує розмір доходу, що спрямовується на поточне споживання акціонерів, у відношенні до ринкової вартості акції:

$$BA_{\text{д}} = \frac{CD_{\text{заг}}}{BA_{\text{р}}},$$

де $BA_{\text{д}}$ – дивідендна віддача акції;

$CD_{\text{заг}}$ – сума нарахованих дивідендів;

$BA_{\text{р}}$ – ринкова ціна акції.

Коефіцієнт «ціна-доход» – характеризує зв'язок між ринковою вартістю акції і доходом, який вона приносить. При зіставленні цього показника по акціях ряду компаній найбільш інвестиційно привабливими є ті, коефіцієнт по яких найменший:

$$K_{\text{нд}} = \frac{BA_{\text{р}}}{PP_{\text{ак}}},$$

де $K_{\text{нд}}$ – коефіцієнт «ціна-доход»;

$BA_{\text{р}}$ – ринкова ціна акції;

$PP_{\text{ак}}$ – прибуток на акцію.

Коефіцієнт платності – свідчить, яка частка прибутку спрямовується на виплату дивідендів:

$$K_{\text{пл}} = \frac{BA_{\text{б}}}{PP_{\text{ак}}},$$

де $K_{\text{пл}}$ – коефіцієнт «ціна-доход»;

$BA_{\text{б}}$ – балансова вартість акції;

$PP_{\text{ак}}$ – прибуток на акцію.

Коефіцієнт забезпеченості привілейованих акцій – дає можливість оцінити забезпеченість привілейованих акцій

чистими активами емітента і таким чином визначити ступінь захищеності капіталу інвестора:

$$K_{\text{за}} = \frac{ЧА_{\text{ам}}}{АП_{\text{ке}}},$$

де $K_{\text{за}}$ – коефіцієнт забезпеченості привілейованих акцій;

$ЧА_{\text{ам}}$ – чисті активи акціонерного товариства;

$АП_{\text{ке}}$ – кількість емітованих привілейованих акцій.

Коефіцієнт ліквідності акцій – характеризує можливість продажу акцій конкретного емітента:

$$K_{\text{лат}} = \frac{ОП_{\text{на}}}{ОР_{\text{на}}},$$

де $K_{\text{лат}}$ – коефіцієнт ліквідності акцій;

$ОП_{\text{на}}$ – загальний обсяг пропонованих акцій;

$ОР_{\text{на}}$ – реальний обсяг продажу акцій.

Коефіцієнт «пропозиція-попит» – свідчить про співвідношення цін пропозиції та попиту:

$$K_{\text{ппа}} = \frac{ЦП_{\text{ра}}}{ЦП_{\text{оа}}},$$

де $K_{\text{ппа}}$ – коефіцієнт «пропозиція-попит» на акцію;

$ЦП_{\text{ра}}$ – ціна пропозиції акції;

$ЦП_{\text{оа}}$ – ціна попиту на акції.

Коефіцієнт обігу акцій – дає змогу визначити обсяг обігу акцій конкретного емітента і є різновидом показників ліквідності:

$$K_{\text{оа}} = \frac{ЦП_{\text{жа}}}{ВА_{\text{к}}},$$

де $K_{\text{оа}}$ – коефіцієнт обігу акцій;

BA_k – капіталізована вартість акції;

$ЦП_{жа}$ – вартість продажу акції.



Рекомендована література:

1. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 р., № 448/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/448/>.

2. Закон України «Про обіг векселів в Україні» від 05.04.2001 р., № 2374-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2374-14>.

3. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р., № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

4. Мендрул О. Г.. Фондовий ринок: операції з цінними паперами : навчальний посібник / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко: КНЕУ. – 2-е вид., допов. та перероб. – К. : КНЕУ, 2000. – 156 с

5. Чернелевський Л. М. Аналіз діяльності підприємства та банківських установ: економічний, фінансово-інвестиційний, стратегічний: підручник / Л. М. Чернелевський, Н. Г. Слободян, О. В. Михайленко. – К.: «Хай-Тек Прес», 2009. – 640 с.



Контрольні запитання:

1. Дайте визначення та класифікацію цінних паперів.

2. Як визначається курс облігації?

3. Що таке поточна доходність і як її визначити?

4. Як оцінити вартість облігації з фіксованою ставкою купона?

5. Дайте визначення акції. Яка принципова її відмінність від облігації?

6. Назвіть основні характеристики акції.

РОЗДІЛ II. АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

ТЕМА 7. ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ ТА ЇХ РОЛЬ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

7.1. Економічна сутність та значення фінансових інститутів на фінансовому ринку.

7.2. Види фінансових інститутів.

7.3. Типологізація інституційної структури фінансового ринку.

Основні поняття теми: фінансові інститути, фінансові послуги, фінансові посередники, фінансові корпорації, фонди грошового ринку, інвестиційні фонди, кептивні фінансові корпорації, пенсійні фонди, страхові компанії.

7.1. Економічна сутність та значення фінансових інститутів на фінансовому ринку

Фінансовий ринок є неодмінним атрибутом фінансової системи. Фінансовий ринок покликаний забезпечити просторову, часову, функціональну взаємодію учасників ринку з приводу купівлі-продажу фінансових ресурсів (грошей, валюти, капіталу, цінних паперів, боргових зобов'язань тощо) і фінансових послуг. Через взаємодію на фінансовому ринку фінансові інститути виконують ті функції, які на них покладені. Завдяки взаємодії попиту-пропозиції на певний фінансовий ресурс, встановлюється рівноважна ринкова ціна. Фінансовий ринок в кожній країні має свою структуру, яку формують інші ринки-складники фінансового ринку. Серед найбільш важливих слід назвати ринок грошей (короткотермінові позики), ринок капіталів (довготермінові позики), ринок похідних фінансових інструментів (деривативів), ринок цінних паперів тощо.

На фінансовому ринку функціонують інституційні одиниці, що забезпечують економічні умови використання

фінансових інструментів, правильну організацію роботи фінансового ринку, і функціонують у визначеному правовому полі. Вони вступають між собою в фінансові відносини, які можуть набувати форми вертикальних і горизонтальних зв'язків.

Інституційна одиниця – це економічна одиниця, яка здатна від власного імені володіти активами, приймати зобов'язання, брати участь в економічній діяльності та вступати в операції з іншими одиницями.

Основні ознаки інституційної одиниці:

- право самостійного володіння товарами й активами від власного імені, що надає їй можливість обмінюватися правами власності на ці товари й активи при операціях з іншими одиницями;

- здатність приймати самостійні економічні рішення і здійснювати економічну діяльність, за яку вона сама несе пряму відповідальність і відповідає перед законом;

- здатність приймати фінансові та інші зобов'язання, пов'язані з майбутньою діяльністю, від свого імені, а також укладати договори та контракти;

- існування для неї повного набору рахунків, включаючи баланс активів і пасивів, або практичної можливості – як з економічної, так і з юридичної точки зору – щодо підготовки повного набору рахунків, а також статистичної звітності в разі необхідності.

Фінансові інститути можна умовно поділити на установи, організації, на які покладено роль фінансових посередників при виконанні певних функцій фінансової системи і ті, на які покладено роль регуляторів.

Фінансові корпорації (установи) включають усі корпорації-резиденти, які переважно зайняті наданням фінансових послуг іншим інституційним одиницям, у тому числі послуги страхування і пенсійних фондів.

Фінансова установа – це юридична особа, яка відповідно до закону надає фінансові послуги, внесена до відповідного реєстру, який ведеться національним регулятором у порядку, встановленому законом. До фінансових установ належать

банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, корпоративні інвестиційні фонди, довірчі товариства, страхові компанії, установи недержавного пенсійного забезпечення, фінансові компанії та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг.

Фінансовою послугою визнаються операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Надання фінансових послуг є предметом суворого регулювання, зазвичай одиниці, що надають фінансові послуги, не виробляють інших товарів та послуг.

Фінансові корпорації можуть бути поділені на три широкі категорії, а саме:

- фінансові посередники;
- допоміжні фінансові корпорації;
- інші фінансові корпорації.

Фінансові посередники – це інституційні одиниці, які беруть зобов'язання від свого імені з метою придбання фінансових активів шляхом здійснення фінансових операцій на ринку. Вони включають страхові корпорації та пенсійні фонди.

Допоміжні фінансові корпорації представляють інституційні одиниці, які в основному зайняті обслуговуванням фінансових ринків, але не набувають у власність фінансових активів і зобов'язань, з якими вони мають справу.

Інші фінансові корпорації представляють інституційні одиниці, що надають фінансові послуги, при цьому основна частина їх активів і зобов'язань не продається на відкритих фінансових ринках.

7.2. Види фінансових інститутів

На сучасному етапі суспільно-економічного розвитку в країнах із розвинутою ринковою економікою сформувалися й ефективно функціонують інституційні структури фінансового ринку, які характеризуються значною різноманітністю інститутів, що утворюють їх ядро. Зростання кількості фінансових інститутів, активізація їх ролі в процесах суспільно-економічного відтворення, урізноманітнення виконуваних ними фінансових операцій, а також виникнення гібридних фінансових організацій зумовлює необхідність вивчення системи класифікації фінансових інститутів.

Відповідно до Наказ Державної служби статистики України «Класифікація інституційних секторів економіки України (KICE)» № 378, від 3.12.2014 року, сектор фінансових корпорацій поділено на підсектори відповідно до їх діяльності на ринку і ліквідності зобов'язань:

- Національний банк України;
- корпорації, що приймають депозити;
- фонди грошового ринку;
- інвестиційні фонди негрошового ринку;
- інші фінансові посередники, крім страхових корпорацій та пенсійних фондів;
- допоміжні фінансові корпорації;
- кептивні фінансові корпорації;
- страхові корпорації;
- пенсійні фонди.

Національний банк України є центральним банком України, особливим центральним органом державного управління, основною функцією якого є забезпечення стабільності грошової одиниці України. На виконання своєї основної функції Національний банк сприяє дотриманню стабільності банківської системи, а також у межах своїх повноважень цінової стабільності.

Корпорації, що приймають депозити. До цього підсектору включаються корпорації, що приймають депозити

та здійснюють фінансове посередництво як основний вид діяльності. З цією метою вони приймають зобов'язання у формі депозитів або фінансових інструментів (таких як короткострокові депозитні сертифікати), які є близькими аналогами депозитів. Зобов'язання корпорацій, які приймають депозити, зазвичай здійснювати операції з грошима в широкому визначенні.

До цього підсектору відносяться:

- банки;
- ощадні банки;
- розрахункові банки, що здійснюють операції з перенесення сум з одного рахунку на інший, у тому числі через мережу поштових відділень або електронними засобами;
- кредитні спілки;
- інші фінансові корпорації, що приймають депозити або випускають близькі аналоги депозитів.

Фонди грошового ринку представляють інституційні одиниці, які акумулюють кошти шляхом продажу акцій, паїв або сертифікатів юридичним особам або населенню. Отримані кошти інвестуються головним чином в інструменти грошового ринку, облігації, казначейські сертифікати та векселі, депозитні сертифікати, ощадні сертифікати та інструменти, які мають на меті отримати норму доходу, яка близька до процентної ставки інструментів грошового ринку. Зважаючи на особливий характер цих інструментів, у які інвестують інвестиційні програми, їхні акції або паї можуть розглядатися як близькі аналоги депозитів.

До цього підсектору належать:

- корпоративні інвестиційні фонди, у тому числі довірчі інвестиційні фонди;
- пайові інвестиційні фонди;
- інші колективні інвестиційні схеми, акції або паї яких є близькими заміниками депозитів.

Інвестиційні фонди негрошового ринку представляють інституційні одиниці, які залучають кошти населення, що

інвестуються, головним чином у нерухомість або інші нефінансові активи.

До цього підсектору належать фонди фінансування будівництва та фонди операцій з нерухомістю.

Інші фінансові посередники, крім страхових корпорацій та пенсійних фондів. Цей підсектор включає фінансові корпорації, які зайняті наданням фінансових послуг від власного імені шляхом прийняття зобов'язань у формі, відмінній від грошової, депозитів або близьких аналогів депозитів, з метою придбання фінансових активів, беручи участь у фінансових операціях на ринку. Характерна особливість фінансового посередництва полягає в тому, що операції, що відображаються на обох сторонах балансу активів і пасивів, здійснюються на відкритих ринках.

До цього підсектору відносяться:

- фінансові корпорації, які займаються трансформацією активів у цінні папери;

- дилери, які займаються цінними паперами та похідними фінансовими активами;

- фінансові корпорації, що займаються кредитуванням, включаючи компанії, які несуть відповідальність за фінансовий лізинг і за особисті або комерційні фінанси;

- фінансові корпорації, що забезпечують кліринг і врегулювання розрахунків за операціями з цінними паперами та похідними фінансовими інструментами;

- спеціалізовані фінансові корпорації, які надають короткострокове фінансування для злиття і поглинань корпорацій, фінансування експорту та імпорту, факторингові послуги, венчурний капітал і капітал для розвитку.

Допоміжні фінансові корпорації. До цього підсектору включаються фінансові корпорації, в основному пов'язані з операціями з фінансовими активами і зобов'язаннями, які не передбачають, що допоміжна корпорація стає власником фінансових активів та зобов'язань, що є предметами операцій.

До цього підсектору відносяться:

- страхові брокери, оцінювачі збитків та вимог (незалежні оцінювачі або державні оцінювачі, найняті власником

поліса), консультанти з питань страхування та пенсійного забезпечення;

- брокери по операціях з позиками та цінними паперами, консультанти з питань інвестування;

- корпорації, що розміщують позики, які управляють випуском цінних паперів;

- корпорації, основною функцією яких є гарантування шляхом індосаменту векселів або аналогічних інструментів;

- корпорації, які займаються похідними фінансовими інструментами та інструментами хеджування, такими як свопи, опціони і ф'ючерси (без їхнього випуску);

- корпорації, що забезпечують інфраструктуру фінансових ринків;

- фондові біржі;

- пункти обміну іноземної валюти;

- некомерційні організації, що обслуговують фінансові корпорації;

- головні офіси фінансових корпорацій, які в основному займаються контролем фінансових корпорацій або груп фінансових корпорацій, але самі не здійснюють операцій фінансових корпорацій.

Кептивні фінансові корпорації включають інституційні одиниці, що надають фінансові послуги на відкритих фінансових ринках щодо частини активів або зобов'язань. До їх числа включаються одиниці, які здійснюють операції тільки в рамках обмеженої групи одиниць (таких, як дочірні фінансові корпорації), або дочірні корпорації, що належать одній і тій же холдинговій корпорації, або одиниці, які надають позику з власних коштів, наданих тільки одним спонсором.

До кептивних фінансових корпорацій належать кредитні організації, створені фінансово-промисловою групою або приватними особами для обслуговування своїх інтересів.

Основні ознаки кептивності корпорацій:

- приналежність вузькому колу власників - фізичним або юридичним особам;

- пільгове обслуговування закритого кола клієнтів;
- залучення коштів під проекти певної фінансово-промислової групи;

- пільгове кредитування власників кредитної організації та пов'язаних з ними компаній.

До цього підсектору відносяться такі фінансові корпорації:

- трасти;

- холдингові корпорації, які є лише власниками активів (власники контрольного пакета акціонерного капіталу), або групи дочірніх компаній, основною діяльністю яких є володіння групою одиниць без здійснення оперативного управління цими одиницями, надання будь-яких інших послуг підприємствам, що управляють акціонерним капіталом;

- одиниці спеціального призначення;

- одиниці, які надають фінансові послуги, використовуючи виключно власні кошти або кошти, надані спонсором широкому колу клієнтів, і приймають фінансовий ризик дефолту боржників. До них відносяться:

корпорації, що надають кредити та позики з коштів, отриманих від спонсора, наприклад, від органу державного управління або некомерційної організації; ломбарди.

Страхові корпорації. До цього підсектору відносяться страхові корпорації, які надають послуги зі страхування життя, страхування від нещасних випадків, хвороби, пожеж або за будь-якими формами страхування іншим інституційним одиницям чи групам інституційних одиниць, а також послуги з перестрахування іншим страховим корпораціям.

Страхування – це вид цивільно-правових відносин щодо захисту майнових інтересів громадян та юридичних осіб у разі настання певних подій (страхових випадків), визначених договором страхування або чинним законодавством, за рахунок грошових фондів, що формуються шляхом сплати громадянами та юридичними особами страхових платежів (страхових внесків, страхових премій) та доходів від розміщення коштів цих фондів.

До страхових корпорацій також відносяться:

- кептивні страхові корпорації, тобто страхові корпорації, які обслуговують тільки їх власників;
- компанії, що надають гарантії по депозитах;
- інші компанії, що надають стандартизовані гарантії, діють як страховики, отримуючи страхові премії, і мають резерви.

Пенсійні фонди. До цього підсектору відносяться недержавні пенсійні фонди, які є юридичними особами і мають статус неприбуткових організацій (непідприємницькі товариства), функціонують та проводять діяльність виключно з метою нагромадження пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснюють пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду.

Пенсійні зобов'язання виникають тоді, коли роботодавець або органи державного управління зобов'язують або заохочують членів домашніх господарств брати участь у програмах соціального страхування, які забезпечать дохід пенсіонерам.

Законодавством визначено три види пенсійних фондів:

- відкриті фонди – пенсійні фонди, учасниками яких можуть бути будь-які фізичні особи незалежно від місця та характеру їхньої роботи;

- корпоративні фонди – пенсійні фонди, засновниками яких є юридична особа-роботодавець або декілька юридичних осіб-роботодавців та до яких можуть приєднуватися інші роботодавці-платники. Учасниками цих фондів можуть бути виключно фізичні особи, які перебувають (перебували) у трудових відносинах з роботодавцями-засновниками та роботодавцями-платниками цих фондів;

- професійні фонди – пенсійні фонди, засновником (засновниками) яких можуть бути об'єднання юридичних осіб-роботодавців, об'єднання фізичних осіб, включаючи професійні спілки (об'єднання професійних спілок), або фізичні особи, пов'язані за родом їхньої професійної

діяльності (занять). Учасниками таких фондів можуть бути виключно фізичні особи, пов'язані за родом їхньої професійної діяльності (занять), визначеної у статуті фонду.

7.3. Типологізація інституційної структури фінансового ринку

Співвідношення сукупних активів і масштабів діяльності фінансових інститутів у рамках конкретної інституційної структури фінансового ринку може суттєво змінюватися залежно від її національної належності, територіального розташування й історично обумовленого характеру розвитку. Унаслідок цього національні інституційні структури іноді виявляються абсолютно різними за своїми якісними та кількісними характеристиками, а також забезпечують функціонування альтернативних за змістом механізмів задоволення потреб економічних агентів у фінансових ресурсах довгострокового і короткострокового характеру.

Інституційна структура фінансового ринку – це сукупність фінансових інститутів, що регулює структуровані в часі та просторі відносини між економічними агентами, пов'язані з обміном прав власності на фінансові ресурси, а також забезпечує трансформацію якісних характеристик грошових потоків і перерозподіл фінансових ресурсів у межах фінансового ринку.

Грунтуючись на критерії співвідношення масштабів діяльності фінансових інститутів, а також залежно від домінуючих на ринку організованих форм фінансового посередництва виділяють наступні **типи інституційної структури фінансового ринку**:

- банківсько-орієнтована, що отримала розвиток у Німеччині, Австрії і Португалії;
- ринково-орієнтована, що сформувалася у США, Великобританії і Франції;
- розширена, яка встановилася у Швейцарії та Японії;
- транзитивна (гібридна), що отримала розвиток в Україні, Росії, Польщі;

– звужена (нерозвинена), яка закріпилася в Єгипті, Ірані, Філіппінах та Чилі.

У рамках **банківсько-орієнтованої інституційної структури** банки відіграють провідну роль у сфері моніторингу діяльності корпорацій, ідентифікації і фінансуванні прибуткових інвестиційних проєктів, мобілізації заощаджень, перерозподілу фінансових ресурсів і управління фінансовими ризиками. У межах даного типу інституційної структури превалює механізм опосередкованого фінансування. Універсальні банки за рахунок налагоджених тісних зв'язків з реальним сектором економіки уникають асиметричності інформації стосовно суб'єктів господарювання, що дозволяє їм ефективно акумулювати і перерозподіляти фінансові ресурси. Банківсько-орієнтована структура на противагу ринково-орієнтованій може ефективно функціонувати в умовах будь-якого економічного середовища, оскільки великі універсальні банківські інститути навіть у країнах з нерозвинутим нормативно-правовим полем і недосконалими стандартами бухгалтерського обліку можуть змусити економічних агентів відповідати за зобов'язаннями.

У **ринково-орієнтованій інституційній структурі** центральна роль у трансформації заощаджень в інвестиції належить ринку цінних паперів, який утворює механізм прямого фінансування. Даний тип інституційної структури характеризується значним розвитком і домінуванням на ринку недепозитних фінансових інститутів, таких як страхові компанії, інвестиційні та пенсійні фонди, що формують власні активи і пасиви за рахунок фінансових операцій з цінними паперами. У розвинутій ринковій економіці фінансовий ринок порівняно з депозитним інститутами утворює більш ефективний механізм перерозподілу фінансових ресурсів, забезпечує зниження ризику ліквідності, внаслідок чого в переважній частині європейських країн отримали розвиток ринково-орієнтовані інституційні структури. Крім того, у країнах, які характеризуються розвинутою системою страхування депозитів і захисту прав

акціонерів, ефективними стандартами бухгалтерського обліку, низьким рівнем тінізації економіки, і нормативно-правове поле яких базується на англосаксонській правовій традиції, найчастіше формуються ринково-орієнтовані інституційні структури.

Розширена інституційна структура, яка поєднує в собі механізми опосередкованого і прямого фінансування, а також риси депозитного і ринкового залучення фінансових ресурсів характеризується найвищою ефективністю в галузі акумуляції і перерозподілу фінансових ресурсів у межах економічної системи країни. Вона втілює в собі переваги банківсько-орієнтованої і ринково-орієнтованої структур, сприяє розвитку як депозитних фінансових інститутів, так і недепозитних форм фінансового посередництва, що поряд із потужним ринком цінних паперів дозволяє розширити структуру джерел інвестиційного забезпечення відтворювальних процесів у реальному секторі економіки.

Звужена інституційна структура відзначається повільним і фрагментарним розвитком окремих інститутів фінансового посередництва в поєднанні з незначною глибиною фінансового ринку, внаслідок чого не може повною мірою реалізувати свої макроекономічні функції, забезпечити ринкову координацію діяльності економічних агентів і ефективний перерозподіл фінансових ресурсів у межах економічної системи. Нерозвинена інституційна структура найчастіше формується в країнах, які характеризуються неефективною системою захисту прав акціонерів і кредиторів, недосконалими стандартами у сфері бухгалтерського обліку, неефективною системою санкціонування, високим рівнем тінізації і корумпованості економіки, високою інфляцією і надмірним регулюванням банківської діяльності, і нормативно-правове поле яких ґрунтується на принципах французького загального права. Звужена інституційна структура спричиняє неоптимальний розподіл фінансових ресурсів і в такий спосіб стримує економічне зростання.

Транзитивна інституційна структура (рис. 7.1) фінансового ринку виникає в процесі економічної трансформації, переходу від командно-адміністративної банківсько-орієнтованої інституційної структури до ринково-орієнтованої системи.

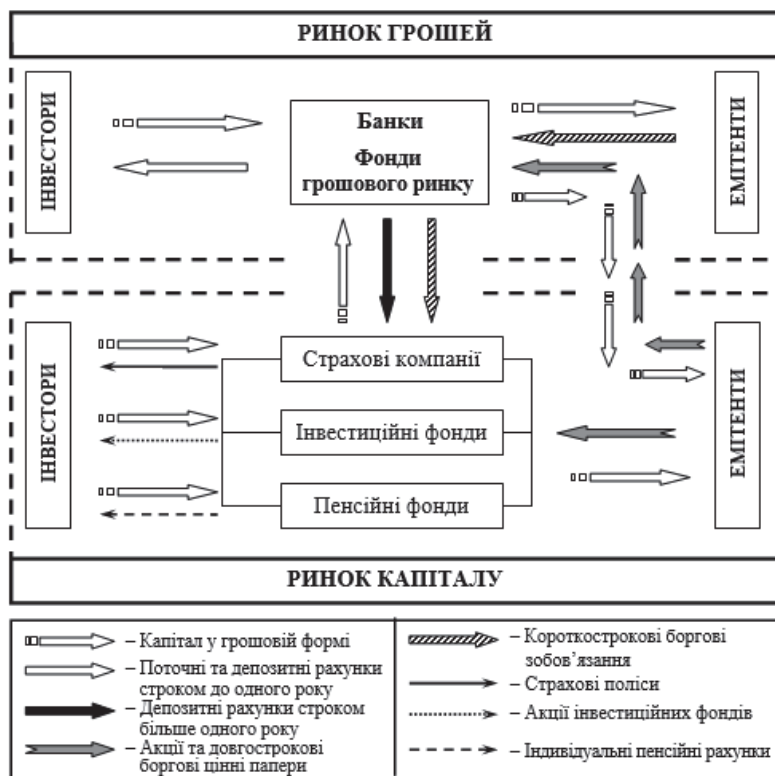


Рис. 7.1. Інституційна структура фінансового ринку

Інституційна структура, яка перебуває у стані трансформації, поряд із старими загальноекономічними характеристиками набуває рис нової, ринково-орієнтованої моделі. У цей період загальна ефективність інституційної структури у сфері трансформації капіталу суттєво знижується, що вимагає втручання держави і проведення стабілізаційної грошово-кредитної політики. Транзитивна

структура не може існувати протягом довгого періоду часу, оскільки сповільнює процес суспільно-економічного відтворення і знижує інвестиційні можливості країни. Вона є лише перехідною формою, яку має пройти інституційна структура фінансового ринку в процесі ринкової трансформації економіки країни.

Загальну роль інституційної структури фінансового ринку, яку вона відіграє в рамках економічної системи, можна сформулювати наступним чином: інституційна структура прискорює економічне зростання шляхом інтенсифікації та оптимізації процесів нагромадження і перерозподілу фінансових ресурсів в рамках народного господарства, а також зумовлює зростання добробуту населення за рахунок розширення можливостей індивідуальних власників капіталу в сфері інвестування заощаджених коштів в широкий асортимент фінансових активів. У широкому розумінні інституційна структура являє собою сукупність фінансових інститутів, що об'єднані стійкими взаємозв'язками і активно приймають участь у економічних відносинах з приводу купівлі та продажу фінансових активів.



Рекомендована література

1. Наказ Державної служби статистики України «Класифікація інституційних секторів економіки України (KICE)», № 378, від 3.12.2014 року.

2. Вірченко В.В. Дослідження сутності фінансових інститутів в контексті нової інституціональної економічної теорії / В.В. Вірченко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка: Серія «Економіка». – 2005. – №76. – С.77-81.

3. Вірченко В.В. Фінансові інститути та їх роль у суспільно-економічному відтворенні в умовах переходу до ринкової економіки / В.В. Вірченко // Формування ринкових відносин в Україні: Збірник наукових праць, 2006. – Вип. №7. – С. 3-7.

4. Гроші та кредит : підручник / За заг. ред. М. І. Савлука. – К., 2001.

5. Криничанский К. В. Генезис экономических институтов: корпорации, профессиональные участники финансового рынка. – Челябинск, 2002. – 128 с.

6. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : навчальний посібник / В. М. Шелудько. – К., 2002, – 364 с.



Контрольні запитання:

1. Назвіть основні ознаки інституційної одиниці.
2. Охарактеризуйте діяльність кептивних фінансових корпорацій.
3. Які види посередників здійснюють діяльність на фінансовому ринку?
4. Охарактеризуйте діяльність страхових корпорацій на фінансовому ринку.
5. Охарактеризуйте діяльність пенсійних фондів на фінансовому ринку.
6. Назвіть та дайте характеристику основним інституційним структурам фінансового ринку.

ТЕМА 8. ІНФОРМАЦІЙНА ІНФРАСТРУКТУРА В СИСТЕМІ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

8.1. Суть інформаційної інфраструктури фінансового ринку.

8.2. Інституційні складові інформаційної інфраструктури фінансового ринку.

Основні поняття теми: інформаційна інфраструктура фінансового ринку, кредитна історія, фондові біржі, депозитарії цінних паперів, реєстратори, інфраструктура фінансового ринку, зберігачі, бюро кредитних історій, фінансовий ринок.

8.1. Суть інформаційної інфраструктури фінансового ринку

Інформаційна інфраструктура є складовою загальної інфраструктури фінансового ринку.

Процес інформаційного наповнення фінансового ринку можна представити з трьох етапів (рис. 8.1).

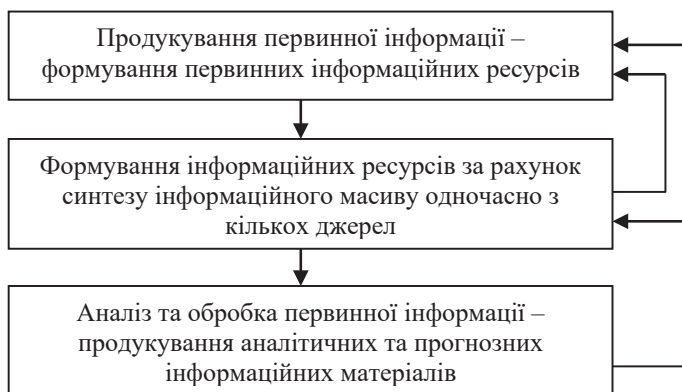


Рис. 8.1. Основні етапи процесу інформаційного наповнення фінансового ринку

Зворотні зв'язки означають спрямування процесу інформаційного наповнення фінансового ринку самим ринковим механізмом. Так продукування первинної інформації, яка не затребувана ні на етапі формування комплексних інформаційних масивів, ні на етапі створення аналітичних та прогнозних матеріалів немає сенсу. Аналогічно при формуванні комплексних інформаційних масивів буде найбільш ефективним, якщо максимально враховуватимуться запити їх споживачів – суб'єктів, які здійснюють аналіз та обробку інформації та створюють аналітичні та прогнозні матеріали, або ж приймають рішення, щодо операцій на фінансовому ринку самостійно.

Інформаційна інфраструктура фінансового ринку, являє собою багатосторонню систему, що включає операторів, які здійснюють реєстрацію, кліринг або виконання платежів, операції з цінними паперами, деривативами або інші фінансові транзакції. Інфраструктура фінансового ринку встановлює набір спільних правил і процедур для всіх учасників, технічне забезпечення і спеціальні практики менеджменту ризиків.

Інфраструктура фінансового ринку забезпечує учасників централізованими системами реєстрації, клірингу, неттінгу і розрахунків за фінансовими транзакціями між цими учасниками або між кожним із них та центральним контрагентом для того, щоб забезпечити більшу ефективність і скоротити втрати та ризики. Завдяки централізації специфічних видів діяльності інфраструктура фінансового ринку також дає змогу учасникам управляти своїми ризиками більш результативно та ефективно і, у деяких випадках, взагалі усувати певні ризики. Інфраструктура фінансового ринку може також забезпечувати збільшення прозорості окремих ринків. Деякі інститути фінансової інфраструктури відіграють надзвичайно важливу роль при проведенні центральним банком грошово-кредитної політики та підтримці фінансової стабільності.

Фінансова інфраструктура в широкому розумінні створює основу фінансової системи країни. Вона включає всі інститути, інформацію, технології, правила і стандарти, що роблять можливим фінансове посередництво. Недосконала фінансова інфраструктура у країнах, що розвиваються, накладає значні обмеження на фінансові інститути розширювати пропозицію фінансових послуг - кредитних, депозитних, платіжних та інших. Надалі це створює ризики для фінансової системи в цілому, адже нерозвинені платіжна та депозитарна системи можуть спричинити фінансові кризи. Відсутність кредитних бюро в поєднанні із зростанням обсягів кредитування може також призвести до фінансової кризи.

Ключові елементи фінансової інфраструктури, на які покладається кожен розвинений ринок, такі як кредитні бюро, система забезпечення та виконання зобов'язань, депозитарна система, система платежів часто не існують взагалі або недостатньо розвинені в транзитивних країнах. Ці ключові елементи є надзвичайно важливими для розширення доступу до фінансових ресурсів, збільшення прозорості і покращення управління, а також забезпечення фінансової стабільності на глобальних фінансових ринках. Адекватна правова база, ефективний механізм виконання контрактів, доступність кредитної інформації та розвинені платіжні системи разом роблять значний внесок у стабільність, глибину, ефективність і доступ до фінансової системи.

Інформаційна інфраструктура як складова загальної інфраструктури фінансового ринку створює умови для його розвитку, дотримання ринкової дисципліни, ефективного здійснення державного нагляду. Інформаційна інфраструктура, включає:

- по-перше, інституційний устрій і структури, що впливають на якість, доступність та прозорість інформації щодо монетарних і фінансових умов та політики на різних рівнях;

– по-друге, являє собою стимули й організаційні структури, необхідні для провадження державної політики щодо регулювання фінансового ринку.

Таким чином, **інформаційна інфраструктура включає:**

– устрій для забезпечення прозорості монетарної і фінансової політики;

– рамки здійснення бухгалтерського обліку та аудиту, що допомагають визначати та перевіряти інформацію, яка розкривається для громадськості і регуляторних органів;

– механізми збирання, обробки і поширення інформації щодо фінансових умов і кредитоспроможності позичальників та інших емітентів фінансових зобов'язань.

Позитивні ефекти від добре налагодженої та функціонуючої інформаційної інфраструктури фінансового ринку очевидні. Вони полягають насамперед у забезпеченні стабільності фінансового ринку, мінімізації втрат їх базових учасників, урівноваженні попиту і пропозиції фінансових послуг, формуванні ефективних ринкових цін на фінансові послуги та фінансові інструменти, забезпеченні ліквідності фінансових ринків тощо. До негативних наслідків недосконалої роботи інститутів інформаційної інфраструктури, належить відсутність якісної інформації про фінансові ризики обмежує входження нових учасників на ринок. Непрозорість взаємовідносин між учасниками ринку, їх пов'язаність неформальними зв'язками, нерозкриття інформації про кінцевих власників професійних учасників фінансового ринку посилює уразливість фінансової системи країни загалом до кризових явищ, погіршує конкуренцію на фінансовому ринку.

8.2. Інституційні складові інформаційної інфраструктури фінансового ринку

Для розкриття архітектури інформаційної інфраструктури фінансового ринку доцільно виділити інститути, що складають її основу, визначити взаємозв'язки між ними та

іншими учасниками фінансового ринку, державними регуляторами.

В Україні до інститутів інформаційної інфраструктури фінансового ринку відносяться:

- бюро кредитних історій;
- кредитні рейтингові агентства;
- організатори торгівлі (фондові біржі);
- депозитарії;
- зберігачі;
- реєстратори.

Бюро кредитних історій – юридичні особи, виключною діяльністю яких є збирання, зберігання, використання інформації, яка складає кредитну історію.

Кредитна історія – це сукупність інформації про юридичну або фізичну особу, що її ідентифікує, відомостей про виконання нею зобов'язань за кредитними правочинами, іншої відкритої інформації.

Відповідно до Закону України «Про організацію формування та обігу кредитних історій» № 2704-IV від 23.06.2005 року, користувачами бюро кредитних історій можуть бути банки, небанківські фінансові установи та інші суб'єкти господарської діяльності, які надають послуги з відстроченням платежу або надають майно в кредит. Інформація для формування кредитної історії надається користувачем до бюро лише в разі наявності письмової згоди юридичної або фізичної особи, яка уклала кредитний правочин із користувачем.

Кредитні рейтингові агентства проводять визначення кредитного рейтингу (рейтингування), тобто здійснюють діяльність з надання професійних послуг на ринку цінних паперів, спрямовану на визначення кредитоспроможності об'єкта рейтингування.

Кредитний рейтинг – це умовне вираження кредитоспроможності об'єкта рейтингування в цілому та/або його окремого боргового зобов'язання за шкалою кредитних рейтингів.

Рейтингова оцінка емітента характеризує рівень спроможності емітента цінних паперів своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями відносно боргових зобов'язань інших позичальників. Рейтингова оцінка цінних паперів емітента характеризує рівень спроможності позичальника (емітента) своєчасно та у повному обсязі обслуговувати зобов'язання за цінними паперами.

Рейтингові оцінки та всі наступні їх оновлення оприлюднюються рейтинговими агентствами шляхом розміщення на сайті такого агентства в мережі Інтернет, надання до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, щомісячного опублікування в обраному друкованому засобі масової інформації. Кредитні рейтингові агентства також подають до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку щомісячну та щорічну інформацію про свою діяльність.

Фондові біржі (організатори торгівлі на фондовому ринку) створюють організаційні, технологічні, інформаційні, правові та інші умови для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та розв'язання спорів між членами організатора торгівлі.

Фондові біржі відповідно до чинного законодавства зобов'язані:

- надавати певний перелік інформації Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку;
- оприлюднювати визначену інформацію на власному веб-сайті (у цілодобовому режимі), а також, можливо, в періодичному друкованому виданні фондової біржі та/або офіційному друкованому виданні Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку;
- здійснювати взаємний обмін встановленою інформацією з іншими фондовими біржами.

Депозитарії цінних паперів – юридичні особи, які надають послуги щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках (включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів) і обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

Зберігачі – банки, торговці цінними паперами або реєстратори, які мають ліцензію на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих цінних паперів, що належать їм, так і тих, які вони зберігають згідно з договором про відкриття рахунку в цінних паперах.

Реєстратори – юридичні особи, які здійснюють діяльність щодо ведення реєстрів власників іменних цінних паперів - складених на певну дату списків власників іменних цінних паперів та номінальних утримувачів (щодо бездокументарних цінних паперів).

Разом з тим потрібно зауважити, що у зв'язку із переведенням акцій у бездокументарну форму відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства» № 514-VI від 17.09.2008 року, потреба в діяльності реєстраторів відпадає і цей інститут інформаційної інфраструктури фінансових ринків може взагалі зникнути.

Інформація щодо діяльності депозитаріїв, зберігачів та реєстраторів також підлягає оприлюдненню. Крім того, відповідно до Закону України «Про депозитарну систему України» № 5178-VI, від 6.07.2012 року, ці інститути є прямими учасниками депозитарної системи, при цьому депозитарії утворюють її верхній рівень, а зберігачі та реєстратори – нижній рівень. Між ними, іншими інститутами інфраструктури та непрямыми учасниками депозитарної системи відбувається обмін інформацією.

Таким чином, усю інформацію, що оприлюднюється інститутами інформаційної інфраструктури фінансових ринків, залежно від причин поширення та користувачів структурують наступним чином:

– обов’язкова інформація, що надається державним регуляторам;

– обов’язкова інформація, що підлягає публічному розкриттю (на власних веб-сайтах, у друкованих засобах масової інформації та/або у офіційних друкованих виданнях державних регуляторів);

– необов’язкова інформація, поширена самими інститутами інформаційної інфраструктури;

– інформація, надана користувачам на умовах договору або поширена відповідно до договору із замовником.

Як щодо перших двох видів інформації, так і щодо всієї іншої інформації, яка поширюється публічно і стає доступною для широкого кола користувачів, державні регулятори встановлюють вимоги до змісту та достовірності такої інформації.



Рекомендована література:

1. Закон України «Про депозитарну систему України» : № 5178-VI, від 6.07.2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>.

2. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» № 448/96-ВР, від 30.10.1996 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/448/96%D0%B2%D1%80>.

3. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-I, від 23.02.2006 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

4. Закону України «Про організацію формування та обігу кредитних історій» № 2704-IV від 23.06.2005 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2704-15>.

5. Рішення НКЦПФР про «Про затвердження Правил визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою», від 12.06.2016 №17 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0182-16#Text>.

6. Бірюк С. Державне регулювання ринку цінних паперів України в посткризовий період / С. Бірюк. – Фінансовий ринок України. – 2009. – № 10 (72). – С. 14.

7. Головка А. Т. Законодавчі передумови впровадження міжнародних правил торгівлі цінними паперами в Україні / А. Т. Головка. – Фінансовий ринок України. – 2014. – № 12 (74). – С. 9-10.

8. Дослідження ринку кредитно-рейтингових послуг [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ratel.com.ua/ua/ekonomika/finansii/1886/>.

9. Іваницька О. М. Державне регулювання розвитку фінансової інфраструктури: монографія / О. М. Іваницька. – К.: Видавництво НАДУ, 2005. – 276 с.

10. Індеси [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://pfis.com/uk/indexes/>.

11. Інструменти та установи фінансового ринку: енциклопедичний словник / [В. В. Феценко, В. М. Феценко, В. І. Мунтіян та ін.]; за ред. В. В. Феценка. – К.: Українське агентство фінансового розвитку, 2007. – 504 с.

12. Міжнародні рейтингові агентства, які мають право визначати обов'язкові за законом рейтингові оцінки емітентів та цінних паперів [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://ssmsc.gov.ua/user_files/content/807/13158392.



Контрольні запитання:

1. Сутність інформаційної інфраструктури фінансового ринку. .
2. Охарактеризуйте основні складові інформаційної інфраструктури фінансового ринку.
3. Охарактеризуйте діяльність кредитних рейтингових агентств.
4. Яку роль відіграють фондові біржі в інформаційній інфраструктурі фінансового ринку?
5. Охарактеризуйте діяльність депозитаріїв цінних паперів, зберігачів та реєстраторів. Яку функцію вони виконують на фінансовому ринку?

ТЕМА 9. ФІНАНСОВО – АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ БАНКІВСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

- 9.1. Аналіз власного капіталу банку.**
- 9.2. Аналіз зобов'язань банку.**
- 9.3. Аналіз кредитних операцій банку.**
- 9.4. Аналіз операцій банку з цінними паперами.**
- 9.5. Аналіз валютних операцій банку.**
- 9.6. Аналіз доходів і витрат банку.**
- 9.7. Аналіз прибутку і рентабельності банку.**
- 9.8. Аналіз ліквідності банку.**
- 9.9. Аналіз фінансового стану банку.**

Основні поняття теми: власний капітал банку, основний капітал, регулятивний капітал, додатковий капітал, субординований борг, нормативи достатності капіталу, зобов'язання банку, норматив максимального розміру кредитного ризику, кредитний ризик, цінні папери, інвестиції, фінансова стійкість банку, ліквідність банку, ділова активність банку.

9.1. Аналіз власного капіталу банку

Зміцнення ресурсної бази банків – одна з головних передумов подолання кризи української економіки, оскільки від цього великою мірою залежить розв'язання проблеми підвищення інвестиційної активності.

Аналіз власного капіталу банку являє собою складне, комплексне завдання, під час розв'язання якого слід враховувати не лише загальний фінансовий стан банку та його діяльність, а й проаналізувати кон'юнктуру ринку банківських операцій і послуг, економічний стан учасників (акціонерів) банку та його клієнтів. Тому, щоб дати більш-менш реалістичну оцінку стану власного капіталу конкретного банку, у процесі його аналізу слід дотримуватись, зокрема, таких основних положень:

– на стан та перспективи формування власного капіталу банку суттєво впливає зовнішнє середовище, в якому він функціонує, зокрема стан, в якому перебуває економіка країни;

– доцільно враховувати стратегію і тактику конкретного банку, яких він дотримується, здійснюючи банківські операції і надаючи послуги;

– необхідно враховувати вид банку, класифікованого, зокрема, за такими ознаками: форма власності, коло виконуваних операцій, організаційно-правова форма діяльності, сектор ринку, де функціонує банк;

– в аналізі слід керуватися вимогами чинного законодавства, зокрема нормами, що регулюють формування статутного капіталу, резервного капіталу та інших фондів і резервів;

– необхідно використовувати економічні нормативи, які застосовують при регулюванні діяльності банків органи банківського регулювання та нагляду;

– слід враховувати функціональне призначення власного капіталу;

– важливо під час аналізу власного капіталу визначити вартість окремих його складових елементів, а потім порівняти із вартістю залученого та позиченого капіталу;

– у процесі аналізу власного капіталу банку виходячи з його цілей, слід використовувати методи всіх видів фінансового аналізу;

– здійснюючи аналіз власного капіталу банку, потрібно чітко розуміти його суть, а також враховувати класифікацію власного капіталу за різними ознаками.

Капітал банку – це сукупність внесених власниками – учасниками капіталу – власних коштів, які зростають у результаті ефективної банківської діяльності у процесі капіталізації прибутку, а також за рахунок додаткових надходжень з боку учасників.

Під час аналізу капітал банку розглядається з різних поглядів: балансовий капітал і регулятивний капітал.

Регулятивний капітал є одним з найважливіших показників діяльності банків, основним призначенням якого є покриття негативних наслідків різноманітних ризиків, які беруть банки на себе в процесі своєї діяльності, та забезпечення захисту вкладів, фінансової стійкості й стабільної діяльності банків.

Регулятивний капітал банку складається з основного (1-го рівня) капіталу та додаткового (2-го рівня) капіталу. Основний капітал вважається незмінним і таким, що не підлягає передаванню, перерозподілу та повинен повністю покривати поточні збитки. Додатковий капітал має менш постійний характер та його розмір піддається змінам.

Основний капітал (капітал 1-го рівня) складається з таких елементів:

- фактично сплачений зареєстрований статутний капітал;
- додаткові внески акціонерів у статутний капітал;
- прибуток, спрямований на збільшення статутного капіталу;
- розкриті резерви – резерви і фонди, створені або збільшені за рахунок нерозподіленого прибутку та оприлюднені у фінансовій звітності банку: емісійні різниці, резервні фонди, що створюються згідно із законами України, загальні резерви, що створюються під невизначений ризик під час проведення банківської діяльності, інші фонди банку.

Загальний розмір основного капіталу визначається з урахуванням розміру очікуваних (можливих) збитків за невиконаними зобов'язаннями будь-якої фізичної чи юридичної особи як резидента, так і нерезидента, яка має з банком відносини фінансового характеру та зменшується на суму:

- недосформованих резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями;
- нематеріальних активів за мінусом суми зносу;
- капітальних вкладень у нематеріальні активи;
- збитків минулих років;
- збитків поточного року.

Додатковий капітал (капітал 2-го рівня) складається з таких елементів:

- резерви під заборгованість за кредитними операціями (крім резервів за наданими банком фінансовими зобов'язаннями) та за операціями з розміщення коштів на кореспондентських рахунках в інших банках, яку віднесено до найвищої категорії якості;

- результат переоцінки основних засобів, що включався до суми регулятивного капіталу банків;

- результат поточного року (прибуток), що зменшений на суму доходів, неотриманих понад 30 днів з дати їх нарахування, зменшених на суму сформованих під ці нараховані доходи резервів. Якщо прибуток поточного року менше загальної суми коригування, то на суму такої різниці зменшується розмір основного капіталу банку;

- субординований борг, що враховується до капіталу (субординований капітал);

- нерозподілений прибуток минулих років;

- прибуток звітного року.

Субординований борг – це звичайні не забезпечені банком боргові капітальні інструменти (складові елементи капіталу), які відповідно до договору не можуть бути взяті з банку раніше п'яти років, а у випадку банкрутства чи ліквідації повертаються інвестору після погашення претензій усіх інших кредиторів. Сума субординованого боргу, уключеного до капіталу, щорічно зменшується на 20 відсотків її первинного розміру протягом п'яти останніх років дії договору.

Субординований борг може включатися до капіталу банку після отримання дозволу Національного банку.

Для визначення **розміру регулятивного капіталу** банку загальний розмір капіталу 1 і 2-го рівнів додатково **зменшується** на балансову вартість таких активів:

- балансову вартість акцій та інших цінних паперів з нефіксованим прибутком, що випущені банками, у торговому портфелі банку та у портфелі банку на продаж;

– балансову вартість інвестицій в асоційовані та дочірні компанії, а також балансову вартість вкладень у капітал інших установ у розмірі 10 і більше відсотків їх статутного капіталу;

– балансову вартість акцій (паїв) власної емісії, що прийняті в забезпечення наданих банком кредитів (інших вкладень);

– балансову вартість вкладень в інші банки на умовах субординованого боргу;

– балансову вартість позалістингових цінних паперів у торговому портфелі банку;

– балансову вартість цінних паперів, що не перебувають в обігу на фондових біржах, у торговому портфелі банку;

– балансову вартість цінних паперів недиверсифікованих інвестиційних фондів.

Сума регулятивного капіталу показує реальну суму капіталу, яку банк використовує в господарському обороті і яка визначає його фінансовий стан.

Стан капіталу банку (як і будь-якої установи або фірми) характеризується його розміром, структурою (відносними частками його складових) і темпами зростання як капіталу в цілому, так і окремих його складових.

На наступному етапі аналізу вивчаються зміни в структурі балансового капіталу та в його складових.

Крім аналізу структури капіталу, дуже важливо визначити ефективність його використання. Аналіз проводиться за допомогою таких показників:

– прибуток на капітал, який розраховується як:

$$ПК = \frac{ЧП}{БК},$$

– величина кредитних вкладень на 1 грн капіталу:

$$P_{KB} = \frac{KB}{БК},$$

де *ПК* – розмір прибутку з капіталу;

ЧП – чистий прибуток банку;

ВК – власний капітал банку;

Ркв – розмір кредитних вкладень на 1 грн капіталу;

КВ – кредитні вкладення.

Під час аналізу наведених показників порівнюються дані на звітну дату з даними на відповідну дату минулого року.

У процесі аналізу недостатньо виявити за балансом банку суму його власного капіталу та визначити розмір регулятивного капіталу. Потрібно знати, чи достатньо цих коштів для нормального функціонування банку, захисту інтересів його клієнтів.

Достатність капіталу – це здатність банку захистити інтереси своїх кредиторів та власників від незапланованих збитків, розмір яких залежить від обсягу ризиків, що виникають у результаті виконання банком активних операцій.

Для оцінки достатності капіталу банку Національним банком України затверджені відповідні **нормативи капіталу банку**.

Аналізуючи стан капіталу, насамперед необхідно визначити відповідність його розміру вимогам Національного банку України. Відповідно до Інструкції НБУ «Про порядок регулювання діяльності банків в Україні» № 368 від 28.08.2001 р. мінімальний розмір **регулятивного капіталу банку (Н1)**, що отримав банківську ліцензію після 11 липня 2014 року, має становити 500 мільйонів гривень.

Мінімальний розмір регулятивного капіталу банку (Н1) має становити 200 млн грн.

Другим нормативним показником є **норматив достатності (адекватності) регулятивного капіталу (Н2)**. Який відображає здатність банку своєчасно і в повному обсязі розрахуватися за своїми зобов'язаннями, що впливають із торговельних, кредитних або інших операцій грошового характеру. Чим вище значення показника достатності (адекватності) регулятивного капіталу, тим більша частка ризику, що її беруть на себе власники банку, і навпаки, чим

нижче значення показника, тим більша частка ризику, що її приймають на себе кредитори (вкладники) банку.

Норматив достатності (адекватності) регулятивного капіталу (H2) визначається як співвідношення

$$H2 = \frac{PK}{A_p + C_{en}} * 100,$$

де H2 – норматив достатності (адекватності) регулятивного капіталу;

PK – регулятивний капітал банку;

A_p – активи, зменшені на суму створених відповідних резервів за активними операціями, на суму забезпечення (але не більше ніж сума основного боргу за окремою операцією) кредиту (вкладень у боргові цінні папери) безумовним зобов'язанням або грошовим покриттям у вигляді застави майнових прав, на суму необтяжених облігацій внутрішньої державної позики, що рефінансуються Національним банком України, та боргових цінних паперів, емітованих Національним банком України, придбаних за операціями репо з переходом права власності на такі цінні папери, та зважені на відповідний коефіцієнт ризику залежно від групи ризику, до якої віднесено актив;

C_{en} – сукупна сума відкритої валютної позиції банку за всіма іноземними валютами та банківськими металами.

Нормативне значення нормативу H2 діючих банків має бути не менше ніж 10 %.

Під час розрахунку показника достатності регулятивного капіталу розподіл активів за групами ризику здійснюється з урахуванням їх балансової вартості та ступеня ризику:

– **I група активів із ступенем ризику 0 %:** готівкові кошти, банківські метали; активи за операціями з Національним банком; боргові цінні папери центральних органів виконавчої влади України, емітовані в національній валюті (гривні); активи за операціями з Міжнародним банком реконструкції та розвитку, Європейським банком реконструкції та розвитку, Міжнародною фінансовою

корпорацією, Європейським інвестиційним банком, Європейським інвестиційним фондом; активи, які забезпечені гарантією Кабінету Міністрів України; цінні папери, емітовані центральними органами виконавчої влади країн, які мають кредитний рейтинг за міжнародною шкалою, не нижчий, ніж рівень «АА»; зобов'язання з кредитування, які надані клієнтам та за якими банк не бере на себе ризик; валюта та банківські метали до отримання за купленими опціонними контрактами з метою хеджування; нараховані доходи, строк сплати яких згідно з договором не минув, за активами, що віднесені до цієї групи активів;

– **II група активів зі ступенем ризику 10 %:** кредити, що надані органам державної влади; нараховані доходи, строк сплати яких згідно з договором не минув, за кредитами, що надані органам державної влади;

– **III група активів зі ступенем ризику 20 %:** боргові цінні папери органів місцевого самоврядування України, емітовані в національній валюті (гривні); кошти до запитання, що розміщені в банках, які мають кредитний рейтинг за міжнародною шкалою, не нижчий, ніж рівень «BBB»; депозити овернайт та інші короткострокові депозити, що розміщені в банках, які мають кредитний рейтинг за міжнародною шкалою, не нижчий, ніж рівень «BBB»; кредити овердрафт, овернайт та інші короткострокові кредити, що розміщені в банках, які мають кредитний рейтинг за міжнародною шкалою, не нижчий, ніж рівень «BBB»; валюта та банківські метали до отримання за операціями спот з банками-контрагентами, які мають кредитний рейтинг за міжнародною шкалою, не нижчий, ніж рівень «BBB»; цінні папери, емітовані центральними органами виконавчої влади країн, які мають кредитний рейтинг за міжнародною шкалою, не нижчий, ніж рівень «А-»; цінні папери, емітовані органами місцевого самоврядування країн, які мають кредитний рейтинг за міжнародною шкалою, не нижчий, ніж рівень «АА»; цінні папери, емітовані суб'єктами господарювання, які мають кредитний рейтинг за міжнародною шкалою, не нижчий, ніж рівень «АА»; боргові

цінні папери, емітовані банками, які мають кредитний рейтинг за міжнародною шкалою, не нижчий, ніж рівень «АА»; нараховані доходи, строк сплати яких згідно з договором не минув, за активами, що віднесені до цієї групи активів;

– **IV група активів зі ступенем ризику 30 %:** боргові цінні папери, емітовані банками, які мають кредитний рейтинг за міжнародною шкалою, не нижчий, ніж рівень «А»; нараховані доходи, строк сплати яких згідно з договором не минув, за активами, що віднесені до цієї групи активів;

– **V група активів зі ступенем ризику 35 %:** іпотечні кредити, що надані фізичним особам та включаються до складу іпотечного покриття, за іпотечними облігаціями, емітованими фінансовою установою, більше ніж 50 % корпоративних прав якої належить державі та/або державним банкам, за умови наявності документального підтвердження спроможності позичальника погашати борг грошовими коштами, джерела походження яких не пов'язані із заставою, уключаючи нараховані доходи за такими кредитами, строк сплати яких згідно з договором не минув;

– **VI група активів зі ступенем ризику 50 %:** кошти до запитання в банках, які не мають кредитного рейтингу або мають кредитний рейтинг за міжнародною шкалою, нижчий, ніж рівень «BBB»; депозити овернайт, що розміщені в банках, які не мають кредитного рейтингу або мають кредитний рейтинг за міжнародною шкалою, нижчий, ніж рівень «BBB»; кредити, що надані органам місцевого самоврядування; гарантійні депозити в інших банках (покриті); зобов'язання з кредитування, які надані банкам; валюта та банківські метали до отримання за форвардними та ф'ючерсними контрактами; активи до одержання; валюта та банківські метали до отримання за операціями спот з банками-контрагентами, які не мають кредитного рейтингу або мають кредитний рейтинг за міжнародною шкалою, нижчий, ніж рівень «BBB»; кредити овернайт, що надані банкам, які не мають кредитного рейтингу або мають кредитний рейтинг за міжнародною шкалою, нижчий, ніж

рівень «BBB»; валюта та банківські метали до отримання за іншими опціонними контрактами; витрати майбутніх періодів, які хеджовані; іпотечні кредити, що надані фізичним особам у національній валюті та повністю забезпечені заставою нерухомого майна житлового призначення, яке належить позичальнику на праві власності та є вільним від будь-яких обмежень речових прав на нерухоме майно; іпотечні облігації, емітовані фінансовою установою, більше ніж 50 % корпоративних прав якої належить державі та/або державним банкам; цінні папери, емітовані центральними органами виконавчої влади країн, які мають кредитний рейтинг за міжнародною шкалою, не нижчий, ніж рівень «BBB»; цінні папери, емітовані органами місцевого самоврядування країн, що мають кредитний рейтинг за міжнародною шкалою, не нижчий, ніж рівень «A»; цінні папери, емітовані суб'єктами господарювання, що мають кредитний рейтинг за міжнародною шкалою, не нижчий, ніж рівень «A»; боргові цінні папери, емітовані банками, які мають кредитний рейтинг за міжнародною шкалою, не нижчий, ніж рівень «BBB»; нараховані доходи, строк сплати яких згідно з договором не минув, за активами, що віднесені до цієї групи активів;

– **VII група активів зі ступенем ризику 75 %:** цінні папери, емітовані суб'єктами господарювання, що мають кредитний рейтинг за міжнародною шкалою, не нижчий, ніж рівень «BBB»; нараховані доходи, строк сплати яких згідно з договором не минув, за активами, що віднесені до цієї групи активів;

– **VIII група активів зі ступенем ризику 100 %:** короткострокові вклади (депозити), що розміщені в банках, які не мають кредитного рейтингу або мають кредитний рейтинг за міжнародною шкалою, нижчий, ніж рівень «BBB»; довгострокові вклади (депозити), що розміщені в інших банках; гарантійні депозити в інших банках (непокріті); кредити овердрафт, кошти за операціями репо та інші короткострокові кредити, що надані банкам, які не мають кредитного рейтингу або мають кредитний рейтинг за

міжнародною шкалою, нижчий, ніж рівень «BBB»; довгострокові кредити, що надані іншим банкам; фінансовий лізинг (оренда), що наданий іншим банкам; кредити, що надані суб'єктам господарювання; дебіторська заборгованість за операціями з банками та за операціями з клієнтами банків; транзитний рахунок за операціями, здійсненими платіжними картками через банкомат; кредити, які надані фізичним особам; запаси матеріальних цінностей; основні засоби; активи з права користування, базовими активами яких є матеріальні активи; інші активи банку; зобов'язання за всіма видами гарантій (акцептами, авальями); непокриті акредитиви; цінні папери до отримання за операціями андеррайтингу; інші зобов'язання, що надані клієнтам; нараховані доходи за активами, що віднесені до цієї групи активів, у тому числі строк сплати яких згідно з договором минув.

Норматив адекватності основного капіталу (НЗ) визначається як співвідношення основного капіталу до суми активів та позабалансових зобов'язань, зважених на відповідні коефіцієнти кредитного ризику:

$$H3 = \frac{PK}{CA} * 100,$$

де *HЗ* – норматив адекватності основного капіталу;

PK – регулятивний капітал;

CA – сукупні активи.

Для розрахунку нормативу адекватності основного капіталу загальний розмір основного капіталу коригується (зменшується) на суму:

- недосформованих резервів під можливі збитки за активними операціями банків, нематеріальних активів за мінусом суми зносу;

- капітальних вкладень у нематеріальні активи;

- збитків минулих років і збитків минулих років, що очікують затвердження;

- збитків поточного року.

Нормативне значення нормативу НЗ має бути не менше ніж 7 %.

Під час аналізу достатності капіталу насамперед визначається виконання економічних нормативів за трьома показниками, встановленими НБУ.

Додатковими показниками достатності капіталу можуть бути:

– **частка власного капіталу в загальній структурі пасивів банку.** Рекомендовані значення – у межах 0,15-0,20:

$$K_{\text{вкп}} = \frac{BK}{ПА};$$

– **співвідношення чистого капіталу і загальних активів.** Значення цього показника має бути не меншим 0,04:

$$K_{\text{чкзв}} = \frac{ЧП}{A_k};$$

– **коефіцієнт достатності капіталу** – показує максимальну суму збитків, за яких капіталу, що залишився, вистачить для забезпечення надійності коштів вкладників та інших кредиторів банку. Передбачається, що капітал банку повинен на 25-30 % покривати його зобов'язання:

$$K_{\text{ок}} = \frac{ЧП}{З_б} * 100;$$

– **коефіцієнт маневрування** – дає змогу зробити якісну оцінку власного капіталу. Основний капітал містить як відвернені (імобілізовані) власні кошти, так і фактичні залишки нетто-капіталу, які можна використати для кредитування. Якщо значення коефіцієнта маневрування від'ємне, це свідчить не лише про відсутність власних ресурсів, вкладення яких дає дохід, а й про використання депозитів не за призначенням, оскільки останні покривають

власні витрати банку. Оптимальне значення цього показника – від 0,5 до 1,0:

$$K_{\text{ман}} = \frac{PK}{BK};$$

– **коефіцієнт захищеності капіталу** характеризує захищеність власного капіталу від інфляції вкладенням коштів у нерухомість, обладнання та інші матеріальні активи. Однак таке одностороннє використання капітальних ресурсів може призвести до погіршення ліквідності та платоспроможності банку. Слід ураховувати існуючі законодавчі обмеження. Зокрема, банки можуть мати у власності нерухоме майно загальною вартістю не більше 10 % власного статутного капіталу (це обмеження не поширюється на приміщення, в яких розміщуються підрозділи банку, що виконують банківські операції):

$$K_{\text{зк}} = \frac{OЗ}{BK};$$

– ефективність використання власного капіталу характеризує **коефіцієнт його рентабельності**:

$$K_p = \frac{ЧП}{BK} * 100,$$

де BK – власний капітал;

$ПА$ – пасиви, всього;

$ЧП$ – чистий прибуток;

A_k – загальні активи;

$З_б$ – зобов'язання банку;

PK – регулятивний капітал;

BK – балансовий капітал.

$OЗ$ – основні засоби.

Однією з головних проблем планування капіталу банку є вибір значення співвідношення між власним капіталом та зобов'язаннями. З одного боку, чим більше це співвідношення, тим вищий рівень надійності банку. З іншого боку, чим більша частка зобов'язань у загальній сумі ресурсів банку, тим (за інших рівних умов) буде вищою прибутковість капіталу. У теорії фінансового аналізу такий ефект називається ефектом фінансового важеля. Це пов'язано з тим, що прибуток, зароблений завдяки використанню всіх ресурсів банку (як власних так і залучених), буде відноситись на суму капіталу.

Отже, під час визначення необхідного розміру капіталу банку, доводиться йти на компроміс, вибираючи між ступенем його надійності з погляду можливості протистояти непередбаченим фінансовим ускладненням і прибутковістю капіталу. Крім того, треба також урахувувати припущений обсяг активів і вимог до розміру капіталу, тобто дотримання нормативу Н1.

9.2. Аналіз зобов'язань банку

У загальному обсязі ресурсів, якими володіє банк, переважають зобов'язання банку.

Під **зобов'язаннями** банку слід розуміти вимоги до активів банківської установи, що зобов'язують її сплатити фіксовану суму коштів у визначений час у майбутньому. У бухгалтерському обліку до зобов'язань включають кошти на поточних рахунках клієнтів; кредиторську заборгованість, заборгованість за нарахованими процентами та відстрочену дебіторську заборгованість за доходами, але не включають доходи, прибуток та внутрішньо-банківські розрахунки.

Аналіз зобов'язань банку проводиться в такій **послідовності**:

– визначається загальний обсяг зобов'язань банку, їх частка в загальних пасивах і динаміка їх зміни за допомогою стандартних показників (абсолютний приріст, темп зростання та темп приросту):

$$Ч_{\text{зоб}} = \frac{\text{Зобов'язання банку}}{\text{Валюта балансу банку}};$$

– аналізується частка окремих складових ресурсної бази (структура зобов'язань) у динаміці (вертикальний аналіз);

– аналізуються окремі показники, що характеризують стабільність строкових депозитів, депозитів до запитання та міжбанківських кредитів;

– визначається ступінь використання залучених та запозичених коштів;

– контролюється дотримання банком нормативів обов'язкового резервування коштів на коррахунку в НБУ;

– визначається раціональність формування ресурсної бази банку з позиції витратності та стабільності й намічаються окремі напрямки її оптимізації.

Аналізуючи обсяг зобов'язань банку, важливо дати їх як кількісну, так і якісну оцінку. Збільшення сум зобов'язань банку свідчить про зростання депозитної бази банку. При цьому також необхідно проаналізувати їх якісну структуру.

Чим вища частка зобов'язань перед клієнтами банку (підприємств та організацій) на довгостроковій основі, тим вища стабільна частина ресурсів банку, що позитивно впливає на його ліквідність і зменшує його залежність від міжбанківських позик. Проте строкові депозити є дорожчими, що негативно впливає на рентабельність та прибутковість роботи банку, водночас збільшення частки банківських позик підвищує ризик незбалансованої ліквідності, оскільки посилюється залежність банку від зовнішніх джерел фінансування.

Аналіз окремих видів залучених ресурсів дає змогу конкретизувати способи підвищення ліквідності та прибутковості роботи банку. Розглянемо докладніше систему показників, яка дає змогу проаналізувати депозитну політику банку.

Аналіз депозитів проводиться за допомогою системи показників:

– **середній залишок депозитних вкладень** розраховується за формулою середньої хронологічної:

$$\overline{3} = \frac{1/23_1 + 3_2 + \dots + 3_{n-1} + 1/23_n}{n-1},$$

де $3_i, i = \overline{1, n}$ – залишок депозитів на певну дату;

– **середній розмір депозитів:**

$$\overline{D} = \frac{\sum_{i=1}^n D_i * t_i}{\sum_{i=1}^n t_i},$$

де D_i – сума i -го депозиту, $i = \overline{1, n}$;

t_i – термін зберігання i -го депозиту;

– **оборотність депозитних вкладень**, відбиває кількість оборотів, що їх здійснюють депозитні вкладення за певний період, і розраховується за формулою:

$$ОДВ = \frac{O_{\partial}}{\overline{D}},$$

де $ОДВ$ – оборотність депозитних вкладів;

O_{∂} – оборот з видачі вкладів (дебетовий оборот);

– **тривалість одного обороту депозитних вкладень у днях (або середній термін зберігання вкладених коштів)**, відбиває в динаміці стабільність вкладів, що дуже важливо для оцінки вкладів як ресурсів короткострокового кредитування. Чим більший цей показник, тим стабільніша ресурсна база. Для його розрахунку використовується формула:

$$T = \frac{N}{ОДВ} = \frac{N * \overline{D}}{O_o},$$

де T - тривалість одного обороту депозитних вкладень у днях;

$ОДВ$ – оборотність депозитних вкладів;

N – тривалість періоду у днях;

O_o – оборот з видачі вкладів (дебетовий оборот);

– **рівень осідання депозитних вкладень**. Цей коефіцієнт повинен розраховуватися на кілька дат, щоб простежити загальну тенденцію (поведінку) вкладів. Розрахунок коефіцієнта тільки на дві звітні дати (за один період) може призвести до помилкового тлумачення реальних подій:

$$P_{osid} = \frac{ДВ_k - ДВ_n}{O_k},$$

де P_{osid} – рівень осідання депозитних вкладень;

$ДВ_k, ДВ_n$ – залишок депозитних вкладень відповідно на кінець і початок періоду;

O_k – оборот з прийому вкладів (кредитовий оборот);

– **середній термін використання депозитів**. Показник характеризує середній строк депозитних вкладень:

$$\bar{t} = \frac{\sum_{i=1}^n D_i * t_i}{\sum_{i=1}^n D_i},$$

де D_i – сума i -го депозиту, $i = \overline{1, n}$;

t_i – термін зберігання i -го депозиту;

– **коефіцієнт нестабільності депозитів**. Цей коефіцієнт характеризує рівень достроково вилучених строкових депозитів. Зниження середнього терміну використання депозитів у поєднанні зі значним коефіцієнтом нестабільності

(понад 10 %) свідчить про посилення нестабільності депозитної бази, що негативно впливає на ліквідність банку;

$$K_{інест} = \frac{\sum D_{вил}}{\sum D},$$

де $K_{інест}$ – коефіцієнт нестабільності депозитів;

$D_{вил}$ – сума достроково вилучених депозитів;

D – загальна сума депозитів;

– **коефіцієнт використання депозитів.** Цей коефіцієнт показує, який процент від загального обсягу залучених ресурсів розміщений у кредити. Якщо коефіцієнт перевищує 75 % , то це свідчить про ризиковану агресивну кредитну політику банку. Якщо ж він менше 65 % – про пасивну кредитну політику:

$$K_{вик} = \frac{\text{Середні залишки за кредитними вкладеннями}}{\text{Середні залишки за всіма залученими вкладеннями}};$$

– **рівень диверсифікації депозитів.** Рівень диверсифікації депозитів визначається кількістю та часткою великих депозитів, які збільшують ризик втрат і порушення ліквідності в разі дострокового вилучення депозитів. Сума всіх великих депозитів не повинна перевищувати розмір капіталу банку. До великого депозиту належить депозит понад 10 % від розміру власного капіталу банку. Занадто високий рівень диверсифікації депозитів ускладнює управління депозитною базою.

$$P_{диверс} = \frac{\text{Сума великих депозитів}}{\text{Депозити}}.$$

Для аналізу розвитку клієнтської бази використовуються такі коефіцієнти:

– **коефіцієнт плинності клієнтів** розраховується за такою формулою:

$$K_{\text{плин}} = \frac{\text{Кількість закритих рахунків за період}}{\text{Середня кількість рахунків клієнтів}};$$

– **коефіцієнт постійності клієнтів** розраховується за формулою:

$$K_{\text{пост}} = 1 - K_{\text{плин}};$$

– **коефіцієнт залучення клієнтів** розраховується за формулою:

$$K_{\text{залуч}} = \frac{\text{Кількість відкритих рахунків за період}}{\text{Середня кількість рахунків}};$$

– **коефіцієнт розширення клієнтської бази** розраховується за формулою:

$$K_{\text{розш}} = \frac{\text{Кількість відкритих рахунків} - \text{Кількість закритих рахунків}}{\text{Середня кількість рахунків}}.$$

Для характеристики здатності банку залучати депозити для підтримання своїх кредитних операцій та його можливості надавати в кредит залучені депозити використовується такий показник, як **коефіцієнт співвідношення позик та депозитів**. Цей коефіцієнт розраховується за такою формулою:

$$K_{\text{п/д}} = \frac{\text{Позики}}{\text{Депозити}}.$$

Високе значення цього коефіцієнта традиційно асоціюється з вищим ризиком, оскільки це свідчить про недостатню ліквідність (уразливість від дій кредиторів), негативні економічні умови чи наслідки впливу депозитів.

Низьке значення цього коефіцієнта показує в кредитуванні неможливість прийняття існуючого ризику.

До позиченого капіталу банку належать кошти, отримані від емісії та продажу облігацій, та кредити отримані в інших банків, у тому числі в НБУ. Розрізняють міжбанківські активні та пасивні кредитні операції: ринок міжбанківських депозитів та ринок міжбанківських кредитів.

Міжбанківські кредити використовуються: для оперативного регулювання ліквідності балансу банку; для надання кредитів вигідним позичальникам. Міжбанківські позики аналізуються за їх видами, строками погашення, а також за типами кредитних установ, від яких вони були отримані.

Аналізуючи ступінь залежності банку від міжбанківських кредитів, треба розрахувати відносні показники – коефіцієнти рефінансування. Необхідно мати на увазі, що відносно високий ступінь залежності банків від позик, отриманих у інших банків, знижує їх прибутковість, оскільки депозити клієнтів дешевші банківських кредитів.

Характеристика використання міжбанківських кредитів починається з аналізу зміни питомої ваги міжбанківських кредитів у загальних зобов'язаннях банку за певний період та в загальному обсязі балансу. **Для характеристики використання міжбанківських кредитів застосовують наступні коефіцієнти:**

– **питома вага міжбанківських кредитів від загального обсягу зобов'язань банку.** Оптимальне значення цього коефіцієнта має бути 0,25-0,40. Цей коефіцієнт характеризує ступінь мінімізації ризику стійкості ресурсної бази або її витратності. Значення коефіцієнта 0,25 забезпечує мінімізацію витрат, значення коефіцієнта 0,40 — мінімізацію ризику стійкості:

$$K_1 = \frac{\text{МБК отримані}}{\text{Зобов'язання всього}};$$

– **питома вага міжбанківських кредитів, отриманих у валюті балансу**, тобто в усіх джерелах. Оптимальне значення даного коефіцієнта має бути 0,2-0,35:

$$K_2 = \frac{\text{МБК отримані}}{\text{Валюта балансу}};$$

– **коефіцієнт відношення міжбанківських кредитів до статутного фонду**. Значення цього коефіцієнта не повинно перевищувати 6 разів, або 600 %:

$$K_3 = \frac{\text{МБК отримані}}{\text{Статутний капітал}}.$$

Висока питома вага міжбанківських кредитів, отриманих у банківських ресурсах, свідчить про те, що в банку існують великі резерви підвищення рівня доходності банківських операцій. Крім того, зростаюча залежність від великих міжбанківських кредитів не може бути охарактеризована позитивно, оскільки диверсифікація ресурсів, що залучаються, зміцнює ліквідність банку, а міжбанківський кредит не сприяє диверсифікації. Рекомендований рівень частки міжбанківських кредитів у ресурсній базі банку – 20-25 %. Аналіз показників залежності діяльності банку від міжбанківських позик здійснюється у динаміці. За їх допомогою можливо визначити резерви підвищення доходності банку.

Для оцінки ефективності використання банком своїх зобов'язань використовуються такі показники:

- ефективність використання платних пасивів;
- ефективність використання сукупних зобов'язань.

Аналіз наведених показників здійснюється у динаміці, а також порівнянням фактичних показників з їх нормативними значеннями. Для розрахунку впливу факторів на показники ефективності використання зобов'язань банку використовується спосіб ланцюгових підстановок.

Ступінь використання платних пасивів банку визначається за такою формулою:

$$K_{\text{вик. рес.}} = \frac{\text{Дохідні активи}}{\text{Платні пасиви}}.$$

Як показує практика, норматив використання платних пасивів має становити не менше 90 %.

Для оптимальної діяльності банку необхідне ефективне використання не тільки платних ресурсів, а й усіх сукупних зобов'язань. **Ефективність використання сукупних зобов'язань** визначають за такою формулою:

$$K_{\text{вик. зоб.}} = \frac{\text{Дохідні активи}}{\text{Сукупні зобов'язання}}.$$

Вважається, що банк ефективно використовує в господарському обороті сукупні зобов'язання, якщо наведений показник буде не менше 75—80 %.

Відносна вартість (витратність) ресурсів визначається у відсотках і розраховується за формулою:

$$B_{\text{рес}} = \frac{\text{Витрати на залучення кожного виду ресурсів}}{\text{Середньорічні залишки ресурсів}}.$$

Оптимальною буде така структура ресурсів, коли за наявних умов забезпечуватиметься максимальна стабільність ресурсної бази за її мінімальної відносної вартості. Ефективність оптимізації буде досягнута тільки у разі врахування всіх існуючих обмежень на ресурси та можливостей їх залучення.

9.3. Аналіз кредитних операцій банку

У структурі активних операцій традиційно найбільшу питому вагу мають кредитні операції. Це пов'язано з

закономірною властивістю капіталу спрямовуватися у сфери, де найвища норма прибутку. Саме аналіз кредитних операцій з погляду ступеня ризику, забезпеченості та дохідності лежить в основі аналізу якості активів банку.

Кредитні вкладення, або кредитний портфель, банку – це сукупність усіх позик, наданих банком з метою отримання доходу.

Кредитний портфель банку містить агреговану балансову вартість усіх кредитів, у тому числі прострочених, пролонгованих та сумнівних до повернення.

Аналіз кредитних операцій доцільно проводити в такій послідовності:

- оцінюються масштаби кредитної діяльності банку порівняно з попередніми періодами та іншими банками;
- аналізується рух кредитів;
- розраховується оборотність кредитів;
- визначається рівень диверсифікації кредитних вкладень, який дає змогу максимально знизити ризик неповернення позики;
- оцінюється повернення позик;
- проводиться кількісна оцінка структури кредитного портфеля залежно від різних класифікаційних ознак;
- виявляється якість кредитного портфеля з погляду ризику і рівня забезпеченості кредитів;
- аналізується дохідність та ефективність кредитних операцій.

Аналіз кредитної діяльності банку доцільно починати з визначення місця, яке посідають кредитні операції в загальному обсязі активів банку, тобто необхідно дати узагальнюючу оцінку масштабів кредитної діяльності. Для цього розраховується **коефіцієнт питомої ваги кредитів у загальних активах банку** за формулою:

$$\text{Ч}_{\text{к.о}} = \frac{\text{Середні кредитні вкладення}}{\text{Середні активи}}.$$

Цей показник може бути розрахований як у цілому за аналізований період, так і на якусь певну дату, тобто на початок, чи кінець періоду. Він показує частку кредитних операцій у загальних активах банку і характеризує кредитну активність банку.

Банк, який занадто перевантажений позиками, має високий коефіцієнт питомої ваги позик у загальних активах. Ліквідні банки мають нижчий рівень цього коефіцієнта, але більшу частку коштів у короткострокових коштах грошового ринку та в інвестиційних цінних паперах, які, у свою чергу, можуть легко конвертуватися в грошові кошти, які потім можуть бути видані у формі позик.

Наступним етапом аналізу кредитних операцій є визначення темпів зростання та приросту кредитних вкладень. **Темп зростання** визначається як співвідношення суми **кредитних вкладень** на кінець звітного періоду та суми на початок періоду:

$$I_{\text{зрост}} = \frac{\text{Кредитні вкладення на кінець періоду}}{\text{Кредитні вкладення на початок періоду}}.$$

Темп приросту кредитних вкладень розраховується за формулою:

$$I_{\text{г. прир}} = \frac{\text{Кредити на кінець періоду} - \text{Кредити на початок періоду}}{\text{Кредити на початок періоду}}.$$

Аналіз руху кредитів банку передбачає вивчення фінансової звітності, з якої можна визначити питому вагу нових кредитів відносно залишку позикової заборгованості на кінець звітного періоду (коефіцієнт надання), коефіцієнт погашення кредитів за звітний період, співвідношення дебетових та кредитових оборотів, достатність резерву на можливі втрати за позиками, розмір прострочених відсотків.

Коефіцієнт надання розраховується за формулою:

$$K_{\text{над}} = \frac{\text{Кредити, надані протягом звітнього періоду}}{\text{Залишок заборгованості на кінець звітнього періоду}}.$$

За допомогою цього показника визначають, скільки кредитів залишилося непогашеними з виданих у минулому звітньому періоді. Той самий показник можна розрахувати і в розрізі короткострокових та довгострокових позик.

Зазначений показник, навіть у разі несвоєчасного відображення банком фактів простроченої заборгованості, наявності високої питомої ваги пролонгованих позик у кредитному портфелі банку, відбиває, яка сума залишків позикової заборгованості банку не має руху та переходить з кварталу в квартал.

У такий самий спосіб можна розрахувати **коефіцієнт погашення кредитів**. Цей показник визначається як співвідношення суми погашених у звітньому періоді позик до загальної суми залишку позикової заборгованості на початок періоду та суми щойно виданих кредитів:

$$K_{\text{пог}} = \frac{\text{Позики, погашені протягом звітнього періоду}}{\begin{array}{c} \text{Залишок кредитної} \\ \text{заборгованості на} \\ \text{початок періоду} \end{array} + \begin{array}{c} \text{Щойно видані} \\ \text{кредити у} \\ \text{звітньому періоді} \end{array}}.$$

Другий показник доповнює перший і дає змогу по-новому трактувати отримані результати. Якщо перший показник свідчить про обмеження банком розміру щойно виданих кредитів, то другий – про низьку питому вагу погашення раніше виданих кредитів до звітнього періоду.

Аналіз оборотності кредитних вкладень проводиться за допомогою системи показників:

– **середні залишки кредитних вкладень** розраховується за формулою середньої хронологічної:

$$\bar{3} = \frac{1/23_1 + 3_2 + \dots + 3_{n-1} + 1/23_n}{n-1},$$

де $Z_i, i = \overline{1, n}$ – залишок кредитів на певну дату;

– **середній розмір кредитів:**

$$\overline{K} = \frac{\sum_{i=1}^n K_i * t_i}{\sum_{i=1}^n t_i},$$

де K_i – сума i -го кредиту, $i = \overline{1, n}$;

t_i – термін зберігання i -го кредиту;

– **середній термін використання кредитів:**

$$\overline{t} = \frac{\sum_{i=1}^n K_i * t_i}{\sum_{i=1}^n K_i},$$

де K_i – сума i -го кредиту, $i = \overline{1, n}$;

t_i – термін зберігання i -го кредиту;

– **середня процентна ставка по кредитам:**

$$\overline{r} = \frac{\sum_{i=1}^n r_i * K_i * t_i}{\sum_{i=1}^n t_i},$$

де r_i – процентна ставка за i -ит кредитом;

– **тривалість одного обороту в днях:**

$$t = \frac{D}{N} \quad \text{або} \quad t = \frac{D \cdot \overline{\Pi}}{O_k},$$

де t – тривалість одного обороту в днях;

D – кількість днів в аналізованому періоді;

N – кількість оборотів позики за період (швидкість обертання позики);

$\bar{П}$ – середній залишок позики;

O_k – кредитний оборот (дохід від кредитної операції).

Наведений показник показує, за скільки днів позики проходять повний оборот. Ці два показники перебувають у зворотній залежності – із зростанням швидкості обертання тривалість одного обороту позики зменшується. Унаслідок підвищення швидкості обертання позик з обороту вивільняються кредитні ресурси, які, у свою чергу, можуть бути залучені в інші активні операції банку та приносити додатковий прибуток.

З метою зниження ризику втрат потрібен більш глибокий аналіз кредитного портфеля з погляду диверсифікації кредитних вкладень.

До активних операцій, що пов'язані з кредитним ризиком, належать операції банку, що пов'язані з наданням клієнтам залучених коштів у тимчасове користування або прийняттям зобов'язань про надання коштів у тимчасове користування, а також операції з купівлі та продажу цінних паперів за дорученням клієнтів і від свого імені, будь-яке продовження строку погашення боргу, яке надано в обмін на зобов'язання боржника щодо повернення заборгованої суми.

Аналіз портфельної диверсифікації кредитних вкладень здійснюється на основі визначення нормативу максимального розміру кредитного ризику на одного контрагента (Н7), нормативу великих кредитних ризиків (Н8), нормативу максимального розміру кредитного ризику за операціями з пов'язаними з банком особами (Н9).

Національний банк України пропонує розрахувати **норматив максимального кредитного ризику на одного контрагента (Н7)** як співвідношення суми всіх вимог банку до контрагента або групи пов'язаних контрагентів та всіх фінансових зобов'язань, наданих банком щодо контрагента або групи пов'язаних контрагентів, до регулятивного капіталу банку:

$$H7 = \frac{З_c}{PK} * 100,$$

де $H7$ - норматив максимального кредитного ризику на одного контрагента;

$З_c$ – сукупна заборгованість за строковими та простроченими депозитами, кредитами, факторингом, фінансовим лізингом, урахованими векселями, цінними паперами, простроченими нарахованими доходами, іншими активними банківськими операціями та фінансові зобов'язання банку щодо одного контрагента (або групи пов'язаних контрагентів);

PK – регулятивний капітал банку.

Значення цього показника не повинно перевищувати 25 %.

Якщо сума на одного контрагента перевищує 10 % власних коштів банку, то такий кредит вважається «великим». Загальний залишок заборгованості за всіма великими кредитами, виданими банком з урахуванням позабалансових зобов'язань, не повинен перевищувати восьмикратного розміру власних коштів банку. Це співвідношення контролюється за допомогою **нормативу великих кредитних ризиків ($H8$)** за такою формулою:

$$H8 = \frac{З_в}{PK} * 100,$$

де $H8$ - нормативу великих кредитних;

$З_в$ – сума великих кредитів;

PK – регулятивний капітал банку.

Норматив великих кредитних ризиків встановлюється з метою обмеження концентрації кредитного ризику за окремим контрагентом або групою пов'язаних контрагентів. **Нормативне значення нормативу $H8$ не має**

перевищувати 8-кратний розмір регулятивного капіталу банку.

Норматив максимального розміру кредитного ризику за операціями з пов'язаними з банком особами (Н9) устанавлюється для обмеження ризику операцій з пов'язаними з банком особами, зменшення негативного впливу операцій з пов'язаними з банком особами на діяльність банку.

Норматив визначається як співвідношення сукупної суми всіх вимог банку до пов'язаних з банком осіб та суми всіх фінансових зобов'язань, наданих банком щодо пов'язаних з банком осіб, до регулятивного капіталу банку:

$$H9 = \frac{Z_{in}}{PK},$$

де $H9$ - норматив максимального розміру кредитного ризику за операціями з пов'язаними з банком особами;

Z_{in} – сукупна заборгованість за строковими та простроченими депозитами, кредитами, факторингом, фінансовим лізингом, урахованими векселями, цінними паперами, простроченими нарахованими доходами, іншими активними банківськими операціями та фінансові зобов'язання банку щодо пов'язаних з банком осіб;

PK – регулятивний капітал банку.

Нормативне значення нормативу Н9 не має перевищувати 25 відсотків.

Аналіз дає змогу зробити такі висновки про рівень диверсифікації кредитних вкладень. Поліпшення диверсифікації характеризується збільшенням кількості великих кредитів за зниження їх питомої ваги в загальній сумі кредитних вкладень і зменшенням середнього розміру великого кредиту. Зниження кількості великих кредитів за незмінної або зростаючої питомої ваги фактичної величини, а також середнього розміру говорить про недостатню роботу банку щодо диверсифікації кредитних вкладень, збільшує ризик неповернення позики і можливості виникнення

дефіциту ліквідних коштів. З метою підвищення ліквідності слід дотримуватись відмінного від нормального рівня граничної суми великих кредитів. При цьому треба виходити з того, що заборгованість за великими кредитами не повинна перевищувати 50 % фактичних кредитних вкладень.

9.4. Аналіз операцій банку з цінними паперами

Портфель цінних паперів – це сукупність цінних паперів, які є високоліквідним видом фінансових інвестицій. Вони вільно котируються на ринку цінних паперів. Портфельну форму інвестування банки, як правило, використовують як спосіб тимчасового розміщення вільного банківського капіталу.

Аналіз операцій з цінними паперами починають із загальної оцінки масштабів інвестиційної діяльності банку. Цей аналіз проводиться за допомогою таких показників:

– **питома вага інвестиційних активів у загальних активах:**

$$I_{ц.п} = \frac{\text{Кошти, що інвестуються на придбання цінних паперів}}{\text{Активи банку}};$$

– **коефіцієнт інвестування в цінні папери окремо за кожною установою (H11)**, встановлюється для обмеження ризику, пов'язаного з інвестуванням в акції, паї, частки та інвестиційні сертифікати окремої юридичної особи і розраховується за формулою:

$$H11 = \frac{K_{ин}}{CT};$$

де *H11* - коефіцієнт інвестування в цінні папери окремо за кожною установою;

K_{ин} – кошти банку, що інвестуються на придбання акцій (часток/паїв) та інвестиційних сертифікатів окремо за кожною установою;

СТ – статутний капітал банку.

Значення цього нормативу не повинно перевищувати 15 %;

– **норматив загальної суми інвестування (H12)**, встановлюється для обмеження ризику, пов'язаного із здійсненням банком інвестиційної діяльності та розраховується за формулою:

$$H12 = \frac{СК_{ін}}{СТ},$$

де H12 - норматив загальної суми інвестування;

СК_{ін} – кошти банку, що інвестуються з метою придбання акцій (часток/паїв) та інвестиційних сертифікатів будь-яких юридичних осіб;

СТ – статутний капітал банку.

Нормативне значення нормативу H12 не має перевищувати 60 відсотків.

Наступним кроком є аналіз **динаміки** інвестиційних активів, який проводиться за допомогою стандартних показників:

- абсолютний приріст інвестиційних активів;
- темп зростання інвестиційних активів;
- темп приросту інвестиційних активів.

Аналіз операцій банку з цінними паперами обов'язково містить оцінку змін у структурі вкладень банку. Структура операцій банку з цінними паперами може аналізуватись і за видами цінних паперів (наприклад, вкладення в акції, облігації, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати, векселі), за видами емітентів, за цілями придбання.

На наступному етапі треба проаналізувати зміни в структурі операцій з цінними паперами за напрямками діяльності.

За кожним напрямком діяльності банку з цінними паперами необхідно провести додатковий аналіз. Наприклад, за кожним видом цінних паперів розраховується їх питома

вага за термінами їх погашення, зокрема для облігацій у термін:

- до 30 днів;
- від 31 до 90 днів;
- більше 90 днів.

Такий аналіз є досить важливим для узгодження активів та пасивів за термінами та сумами з метою зниження ринкового ризику.

Необхідним етапом в аналізі є визначення **джерел придбання цінних паперів:**

- їх питома вага у портфелі інвестицій, що придбавались за рахунок прибутку, котрий залишився в розпорядженні банку;
- частка паперів для брокерської діяльності (для перепродажу) за рахунок власних та залучених коштів;
- частка інвестицій, придбаних за дорученням клієнтів за їх рахунок.

Після цього розглядається співвідношення цих паперів та визначаються причини відхилень. Аналіз дотримання напрямів вкладень у цінні папери відповідним джерелам їх придбання здійснюється за такими групами (парами) (табл. 9.1):

Для аналізу операцій з цінними паперами доцільно розраховувати такі **коефіцієнти:**

- питома вага придбаних цінних паперів у гривнях та іноземній валюті;
- питома вага викуплених банком паперів – до терміну погашення та після настання терміну погашення;
- обсяги операцій, пов'язаних із зберіганням цінних паперів;
- обсяги та структура консалтингових операцій з цінними паперами (інформаційних, методичних, правових, аналітичних, консультаційних);
- питома вага посередницьких, розрахункових, перереєстраційних операцій;
- частка дивідендів за акціями в доходах банку;
- співвідношення дивідендів, виплачених за акціями до загальної вартості акцій;

– частка операцій з конвертації акцій, заміни одних цінних паперів іншими, операцій з інкасованими платежами, що належать клієнтам банку, з цінними паперами, виплаченими позитивними курсовими різницями;

– питома вага цінних паперів, узятих під заставу за кредитними та іншими операціями банку, у вартості відповідних операцій;

– частка позик, наданих цінними паперами, та позик, отриманих цінними паперами, у вартості відповідних операцій;

– частка гарантій інших операцій за цінними паперами;

– частка операцій з управління портфелем цінних паперів клієнтів – юридичних та фізичних осіб.

Таблиця 9.1

Види інвестицій та джерела їх придбання

Види інвестицій	↔	Джерела придбання цінних паперів
Цінні папери на продаж	↔	Вкладення за рахунок залучених коштів
Цінні папери на інвестиції	↔	Вкладення за рахунок власного капіталу
Цінні папери за дорученням клієнтів	↔	Вкладення за рахунок клієнтів

Особливої уваги заслуговує аналіз формування та використання резервів під забезпечення вкладень у цінні папери. Мета аналізу – визначити ступінь покриття ризиків за операціями банку з цінними паперами. Завдання – визначити достатність резерву покриття ризиків.

Вивчення достатності резерву під знецінення цінних паперів, процента списань дає змогу визначити можливі ризики та фактичні втрати банку за операціями з цінними паперами й накреслити шляхи їх зниження.

Завершується аналіз операцій з цінними паперами **розрахунком показників ефективності**. Для характеристики ефективності та доцільності операцій з цінними паперами використовуються показники:

- дохідності;
- рентабельності;
- прибутковості;

– зіставлення питомої ваги прибутку від операцій з цінними паперами в загальній сумі прибутку з питомою вагою цих операцій у загальній сумі активу.

Прибуток від операцій з цінними паперами створюється за рахунок комісійних винагород за надання банкам послуг щодо зберігання, розповсюдження, перепродажу цінних паперів, а також за рахунок курсових різниць. Джерелом створення прибутку від прямих фінансових інвестицій є дивіденди. Тобто **аналіз доходів та витрат банку за операціями з цінними паперами** проводиться в трьох напрямках:

- за операціями з цінними паперами на інвестиції;
- за операціями з цінними паперами на продаж;
- за іншими операціями з цінними паперами.

Аналіз структури доходів та витрат за операціями з цінними паперами доцільно проводити за наступними показниками:

– доходи за операціями з цінними паперами, всього, у тому числі процентні доходи за цінними паперами, що рефінансуються НБУ, у портфелі банку на продаж; процентні доходи за іншими цінними паперами в портфелі банку на продаж; процентні доходи за іншими цінними паперами в портфелі банку на інвестиції; комісійні доходи за операціями з цінними паперами для банків; комісійні доходи за операціями з цінними паперами для клієнтів; результат від торгівлі цінними паперами на продаж; дивідендний дохід за акціями та іншими вкладеннями; позитивний результат від продажу цінних паперів на інвестиції, вкладень в асоційовані та дочірні компанії; зменшення резерву під знецінення цінних паперів на продаж та інвестиції;

– витрати за операціями з цінними паперами, всього, у тому числі: комісійні витрати за операціями з цінними паперами; негативний результат від продажу цінних паперів на інвестиції, вкладень в асоційовані та дочірні компанії;

відрахування в резерв під знецінення цінних паперів на продаж та інвестиції;

– прибуток від операцій з цінними паперами, всього, у тому числі: від операцій з цінними паперами на продаж; від операцій з цінними паперами на інвестиції; від інших операцій з цінними паперами;

– доходи банку;

– питома вага доходів від операцій з цінними паперами в загальному обсязі доходів;

– витрати банку;

– питома вага витрат банку за операціями з цінними паперами в загальних витратах банку;

– прибуток банку;

– питома вага прибутку від операцій з цінними паперами в загальній сумі прибутку банку.

Після загального аналізу структури доходів та витрат банку за операціями з цінними паперами переходять до факторного аналізу доходів та витрат банку за операціями з цінними паперами.

Аналіз доходів та витрат від операцій з цінними паперами проводиться за допомогою різних факторних моделей з використанням методів елімінування, причому окремо аналізуються доходи і витрати за інвестиційними цінними паперами та доходи і витрати від операцій з цінними паперами на продаж. Аналіз проводиться на основі журналу особового обліку за підсумком купівлі акцій. При цьому може бути використана така факторна модель:

$$\text{Доходи цп} = \text{Кількість цп} * \frac{\text{Облікова вартість цп}}{\text{Кількість цп}} * \frac{\text{Доходи від операцій з цп}}{\text{Облікова вартість цп}};$$

Аналіз завершується розрахунком **показників дохідності від операцій з цінними паперами:**

– коефіцієнт дохідності операцій з цінними паперами:

$$K_{\text{дох1}} = \frac{\text{Доходи від операцій з цінними паперами}}{\text{Середні вкладення в цінні папери}};$$

– дохідність на 1 грн активів:

$$K_{\text{дох2}} = \frac{\text{Доходи від операцій з цінними паперами}}{\text{Середні активи, всього}};$$

– частка доходів від операцій з цінними паперами:

$$Ч_{\text{дох ц.п}} = \frac{\text{Доходи від операцій з цінними паперами}}{\text{Доходи банку, всього}};$$

– дохід на одного працівника відділу цінних паперів:

$$Д_{\text{ц.п і прац}} = \frac{\text{Доходи від операцій з цінними паперами}}{\text{Середньооблікова чисельність працівників інвестиційного відділу}}.$$

За межами цього питання залишились аналіз формування оптимального портфеля цінних паперів, виходячи зі співвідношення «ризик-дохідність», моделі оцінки активів, які теж можна розглядати з погляду аналізу діяльності банку на ринку цінних паперів.

9.5. Аналіз валютних операцій банку

Операції з валютними цінностями та розрахунки в іноземній валюті посідають провідне місце у банківській діяльності. На сучасному етапі розвитку вітчизняні банки не тільки обслуговують експортно-імпортні розрахунки суб'єктів підприємницької діяльності, а й виступають безпосередніми учасниками операцій на внутрішньому та міжнародних валютних ринках, забезпечуючи у такий спосіб зміцнення ринкових перетворень у всіх сферах економіки.

Провідна роль банків на валютному ринку обумовлюється значними обсягами операцій та спектром послуг, які забезпечують попит широкого кола суб'єктів. Особливістю діяльності банку у сфері валютних операцій є його функція агента валютного контролю, що зобов'язує банк здійснювати контроль за дотриманням вимог валютного законодавства.

Така багатогранна спрямованість банку у сфері валютних операцій визначає певні вимоги до системи інформаційного забезпечення, що використовується для підготовки і прийняття управлінських рішень. За валютними операціями ця система повинна забезпечувати необхідну інформацію для валютного регулювання та контролю, планування та стратегії, раціонального використання ресурсів.

Валютні операції – це:

- операції, пов'язані з переходом права власності на валютні цінності, за винятком операцій, що здійснюються між резидентами у валюті України;

- операції, пов'язані з використанням валютних цінностей у міжнародному обігу як засобу платежу, з передаванням заборгованостей та інших зобов'язань, предметом яких є валютні цінності;

- операції, пов'язані з увезенням, переказуванням і пересиланням на територію України та вивезенням, переказуванням і пересиланням за її межі валютних цінностей.

Основною метою аналізу валютних операцій є:

- забезпечення необхідною інформацією процесу управління та прийняття рішень стосовно операцій з іноземною валютою;

- забезпечення можливості розроблення аргументованої концепції розвитку банку, яка базується на комплексному підході до аналізу валютних активів та пасивів банку, зовнішнього та внутрішнього середовища, що дає змогу проводити діагностику та прогнозування банківської діяльності в цілому і на валютному ринку зокрема;

- формування лімітної політики банку;

- дотримання нормативів НБУ у сфері валютних операцій.

Основними завданнями аналізу валютних операцій, які забезпечують виконання даної мети, є:

- оцінювання діяльності банку на валютному ринку, його масштабності та конкурентоспроможності;
- визначення достатності можливостей банку для повного та адекватного співвідношення обсягів валютних операцій зі ступенем прийнятого ризику і рівнем прибутковості;
- контроль показників валютного ризику, що забезпечується дотриманням установлених нормативів відкритої валютної позиції;
- оцінка ефективності формування та використання валютних ресурсів;
- визначення способів залучення валютних коштів на вигідних умовах;
- оцінювання прибутковості валютних операцій;
- обґрунтування доцільності здійснення тих чи інших валютних операцій банку;
- оцінювання ефективності впровадження нових банківських продуктів;
- визначення об'єктивних та суб'єктивних факторів, що впливають на здійснення валютних операцій.

Загальні напрями аналізу валютних операцій банку мають однакові підходи з тими, що застосовуються до операцій у національній валюті. Винятком є ті валютні операції, що не мають своїх аналогів серед операцій у національній валюті. До таких належать:

- торгівля іноземною валютою;
- конверсійні операції з готівковою іноземною валютою;
- розмін або обмін банкнот, номінованих в іноземній валюті;
- операції з дорожніми та іменними чеками в іноземній валюті;
- інкасо неплатіжних банкнот в іноземній валюті;
- розрахунки за зовнішньоекономічними контрактами;
- позабалансові валютні інструменти.

Аналіз цих операцій має певні особливості та потребує урахування обсягів, курсів, за якими вони здійснюються,

вимог валютного законодавства тощо. Оцінка валютних активів та пасивів банку повинна базуватись на показниках їх структури, динаміки її змін, структури операцій, їх частки у загальній масі валютних операцій, визначенні їх прибутковості взагалі тощо.

Першочерговий етап аналізу діяльності банку – **оцінювання структури його валютних активів і пасивів, визначення масштабів його діяльності на валютному ринку**. Для цього необхідно визначити та проаналізувати питому вагу валютних активів та зобов'язань банку в їх загальному обсязі, динаміку та тенденції розвитку у цій сфері діяльності.

Масштаби діяльності банку оцінюються за питомою вагою валютних активів та зобов'язань банку в їх загальній масі. Для цього використовуються дані балансу банку, оборотно-сальдового балансу банку, звіт про структуру активів та пасивів та розшифрування валютних рахунків.

Частка валютних активів банку у їх загальному обсязі розраховується за такими формулами:

$$\text{Ч}_{\text{в.а}} = \frac{\text{Валютні активи}}{\text{Активи, всього}}.$$

Важливо оцінити динаміку змін цього показників на початок та кінець звітного періоду. Крім того, необхідно визначити абсолютний приріст валютних активів, врахувавши зміни у курсі іноземної валюти, який діяв у порівнюваних періодах.

Абсолютний приріст валютних активів розраховується як різниця суми валютних активів на кінець та початок періоду:

$$\text{Пр}_a = A_{\text{в}1} - A_{\text{в}2},$$

де Пр_a – абсолютний приріст валютних активів;

$A_{\text{в}1}$ – валютні активи на початок періоду;

$A_{\text{в}2}$ – валютні активи на кінець періоду.

Темп зростання валютних активів розраховується як співвідношення валютних активів на кінець періоду до валютних активів на початок періоду:

$$T_{в.а} = \frac{A_{e_1}}{A_{e_2}}.$$

де $T_{в.а}$ – темп зростання валютних активів;

A_{e_1} – валютні активи на початок періоду;

A_{e_2} – валютні активи на кінець періоду.

Темп приросту валютних активів визначається як співвідношення різниці суми валютних активів на кінець та початок періоду до їх суми на початок періоду:

$$T_{п.в.а} = \frac{A_{e_2} - A_{e_1}}{A_{e_1} + A_{e_2}} \cdot 100 \, \%.$$

де $T_{п.в.а}$ – темп приросту валютних активів;

A_{e_1} – валютні активи на початок періоду;

A_{e_2} – валютні активи на кінець періоду.

Розрахунок темпів приросту валютних активів дає можливість оцінити активність банку на валютному ринку. При цьому необхідно з'ясувати, які чинники впливають на ті чи інші зміни. Якщо збільшення абсолютних та процентних значень показників приросту активів не пов'язано зі збільшенням офіційного курсу іноземних валют, то ці зміни є наслідком розвитку масштабів валютних операцій.

Структурний аналіз валютних активів та пасивів може проводитись за такими групами (класифікаційними ознаками):

- за статтями активів і пасивів;
- за видами валют;
- за видами операцій;
- операції, що здійснюються з резидентами та нерезидентами;

– операції, що здійснюються у вільно конвертованій валюті та неконвертованій валюті.

Для визначення питомої ваги обсягу коштів в іноземній валюті звітного періоду у їх загальному обсязі використовуються дані оборотно-сальдового балансу. Розрахунок здійснюється як співвідношення суми оборотів за дебетом та кредитом в іноземній валюті до загальної суми оборотів банку у звітному періоді.

Ці показники залежно від їх значень будуть характеризувати ємність валютних операцій та їх частку у загальній масі. Їх можна порівняти з показниками інших банків і визначити у такий спосіб місце конкретного банку на валютному ринку та значимість операцій із валютними коштами у діяльності банку.

Питома вага валютних активів та зобов'язань, динаміка змін у структурі активів та пасивів банку, показники у розрізі валют, резидентності визначають основні тенденції діяльності банку, їх стабільність на внутрішньому та міжнародних валютних ринках.

Подібний аналіз може проводитись не тільки за залишками на статтях активу та пасиву, а й за оборотами за цими рахунками. Оцінка структури обсягу коштів за операціями в іноземній валюті буде корисною для розрахунку прибутковості операцій.

Показники структури валютних активів та пасивів доцільно порівняти з аналогічними показниками інших банків та визначити їх рівень у банківській системі. Зауважимо, що найбільші показники мають банки з іноземним капіталом, але це зобов'язує їх до певних процедур гарантійного депозиту в НБУ, або є фактором впливу на розмір валютної позиції. На законодавчих вимогах стосовно цього ми зупинимось у темі валютної позиції.

Структура активів та пасивів у розрізі резидентів та нерезидентів показує, на якому ринку (внутрішньому чи міжнародному) банк розміщує кошти, їх обсяги та види операцій, які він здійснює з нерезидентами. Структура активів у розрізі конвертованої та неконвертованої валюти

зорієнтує стосовно того, якій валюті банк надає перевагу. Останнє має значення при оцінці ризику, оскільки кожна валюта має свій рівень ризику.

Питома вага валютних активів та зобов'язань банку у розрізі резидентів та нерезидентів, вільно конвертованої та неконвертованої валюти розраховується на підставі даних балансу (або аналогічним порядком). При цьому залежно від розрізу використовуються активи та зобов'язання, що зазначаються у графі, відповідно, «резиденти» та «нерезиденти», «вільно конвертована» або «неконвертована валюти».

Велика частка міжбанківських операцій забезпечується відповідною кореспондентською мережею банку. Оцінка ефективності кореспондентської мережі банку має важливе значення і тому повинна бути окремим напрямом аналізу валютних операцій банку.

Отже, розглянуті вище показники дають загальну інформацію про діяльність банку на валютному ринку, які є орієнтиром для подальшого більш детального аналізу валютних операцій за їх напрямками.

Окремим напрямом аналізу є **аналіз валютних пасивів банку.**

Метою цього напрямку аналізу валютних операцій є:

- визначення, за рахунок яких коштів сформована ресурсна база банку (розрахунок їх питомої ваги);
- оцінка значущості кожного виду ресурсу у розрізі валют у кредитному потенціалі банку;
- визначення динаміки змін обсягів залучених валютних коштів;
- пошук шляхів зниження вартості ресурсів за рахунок оптимізації їх структури в розрізі валют.

Валютні пасиви банку складаються із зобов'язань банку перед клієнтами і власними валютними коштами банку. Термін «власні валютні кошти» у нормативному значенні не існує, оскільки показники капіталу формуються у національній валюті. Але банк у процесі своєї діяльності отримує доходи в іноземній валюті та здійснює відповідні

витрати, в результаті чого формуються власні кошти в іноземній валюті. У бухгалтерському обліку вони відображаються на технічному рахунку валютної позиції у подвійній оцінці – валютному номіналі та гривневому еквіваленті за офіційним курсом НБУ. На рахунках доходів та витрат вони відображаються у гривневому еквіваленті на день відображення доходів та витрат у балансі банку. Саме за цими даними розраховуються показники капіталу. Інформація стосовно власних коштів банку міститься на окремих аналітичних рахунках валютної позиції банку і може використовуватись для визначення обсягу власних валютних коштів банку, валютних доходів та витрат як окремі показники. Для розрахунку власних валютних коштів банку необхідно враховувати кошти, що є результатом операцій торгівлі іноземною валютою.

Для визначення ефективності та ступеня використання банком залучених ресурсів в іноземній валюті необхідно розрахувати **показник повноти використання залучених коштів в іноземній валюті**:

$$K_{\text{вик.інв}} = \frac{\text{Обсяг кредитних валютних вкладень}}{\text{Обсяг валютних залучених коштів}}.$$

Значення показника менше одиниці свідчить про використання залучених ресурсів не тільки для операцій кредитування, а й для інших активних операцій. При цьому слід мати на увазі, що у разі сприятливих умов на грошово-кредитному ринку, стабільності курсу національної валюти частка коштів банку може бути сконвертована у межах нормативу валютної позиції та використовуватись для активних операцій у національній валюті.

Значення показника ефективності використання залучених коштів в іноземній валюті необхідно аналізувати з урахуванням показників стану відкритої валютної позиції та окремих обмежень валютного законодавства.

Наступним етапом аналізу є **оцінювання валютної позиції банку та операцій, які впливають на її стан**.

Валютна позиція – це співвідношення вимог (балансових і позабалансових) та зобов'язань (балансових і позабалансових) банку в кожній іноземній валюті. У разі їх рівності позиція вважається закритою, у разі нерівності – відкритою. **Відкрита позиція** є короткою, якщо обсяг зобов'язань за проданою валютою перевищує обсяг вимог, і **довгою**, якщо обсяг вимог за купленою валютою перевищує обсяг зобов'язань.

При цьому довга відкрита валютна позиція при розрахунку зазначається зі знаком плюс, а коротка відкрита валютна позиція – зі знаком мінус.

Банк на власний розсуд установлює внутрішні **ліміти валютних позицій**:

- ліміти на кожного дилера;
- ліміти на філії;
- ліміти за видами валют.

Валютна позиція уповноваженого банку визначається щоденно, окремо щодо кожної іноземної валюти. **На розмір відкритої валютної позиції** уповноваженого банку **впливають**:

– купівля (продаж) готівкової та безготівкової іноземної валюти, поточні й строкові операції (на умовах «своп», «форвард», «опціон» та ін.), за якими виникають вимоги та зобов'язання в іноземних валютах, незалежно від способів та форм розрахунків за ними;

– одержання (сплата) іноземної валюти у вигляді доходів або витрат та нарахування доходів і витрат, які враховуються на відповідних рахунках;

– купівля (продаж) основних засобів і товарно-матеріальних цінностей за іноземну валюту;

– надходження коштів у іноземній валюті до статутного капіталу;

– погашення банком безнадійної заборгованості в іноземній валюті (списання якої здійснюється з відповідного рахунка витрат);

– інші обмінні операції з іноземною валютою (виникнення вимог в одній валюті при розрахунках за ними в іншій

валюти, у тому числі національній, що призводять до зміни структури активів за незмінності пасивів, і навпаки).

Аналіз валютної позиції та управління нею тісно пов'язані між собою. У процесі аналізу виявляються ті складові валютної позиції, що містять у собі можливість отримання для банку як додаткових прибутків, так і збитків. Ці компоненти необхідно згрупувати в однорідні групи й оцінити їх вплив на прибуток. Управління валютною позицією передбачає прийняття рішень щодо її зміни з метою досягнення запланованого результату і безпосередньо реалізацію такого результату.

Завершальним етапом аналізу валютних операцій є оцінка їх ефективності, яка здійснюється через **аналіз доходів та витрат банку від операцій з іноземною валютою**.

На цьому етапі необхідно визначити, яка частка доходів від операцій в іноземній валюті у загальному обсязі доходів банку та за якими операціями вони отримані. Аналогічні аналітичні процедури здійснюються за витратами від операцій в іноземній валюті. При цьому слід мати на увазі, що доходи та витрати від валютних операцій формуються в національній та іноземній валюті. Відповідно до чинного законодавства банку згідно із власними тарифами дозволяється утримувати комісійну винагороду в іноземній валюті за рахунок коштів клієнтів, якщо операції, які вони виконують за дорученням клієнтів, пов'язані зі сплатою комісійної винагороди в іноземній валюті іноземному банку-кореспонденту (здійснення переказу, документарні операції, операції з чеками, що прийняті на інкасо, операції з пластиковими картками міжнародних платіжних систем тощо) та зі сплатою коштів міжнародним платіжним системам і міжнародним системам зв'язку за користування їхніми послугами.

Ті доходи і витрати, що отримані або нараховані банком в іноземній валюті, відображаються у балансі банку у валюті операції з одночасним перерахуванням їх у національну валюту за офіційним курсом на день здійснення операції.

Розглянемо **основні види доходів від валютних операцій:**

- проценти за наданими кредитами суб'єктам підприємницької діяльності;
- проценти за міжбанківськими кредитами та депозитами;
- доходи від операцій із цінними паперами;
- проценти за овердрафтами;
- комісійні доходи від операцій із чеками;
- комісійні доходи за переказами фізичних осіб;
- комісійні доходи за відкриття та ведення поточних і депозитних рахунків клієнтів;
- доходи від операцій купівлі-продажу іноземної валюти.

Додатково можна визначати питому вагу доходів у розрізі операцій та валют, з тим щоб визначити прибутковість операцій у розрізі валют.

Важливим показником ефективності використання валютних коштів банку є **показник дохідності валютних операцій**. Необхідно проаналізувати його динаміку порівняння з аналогічним показником за операціями у національній валюті, визначити, за рахунок яких факторів відбулися зміни абсолютного та відносного приросту доходів від валютних операцій:

- приріст ресурсної бази;
- збільшення (зменшення) обсягів валютних операцій;
- зміни у клієнтській базі;
- тарифна політика;
- наслідки політичної та економічної ситуації у країні;
- зменшення (збільшення) вартості валютних ресурсів;
- зміни у кредитній, депозитній та курсовій політиці банку;
- структурні зміни у розміщенні чи залученні валютних ресурсів.

Аналогічно здійснюється структурний аналіз витрат за операціями в іноземній валюті. При цьому необхідно порівняти доходи і витрати банку від операцій в іноземній валюті в абсолютній величині та у динаміці.

Завершальним етапом аналізу валютних операцій є розрахунок відносних **показників дохідності та витратності**. Це:

- питома вага валютних доходів у загальному обсязі доходів банку;
- питома вага валютних витрат у загальному обсязі витрат банку;
- доходи від валютних операцій на 1 грн валютних активів;
- доходи від валютних операцій на 1 грн активів банку, всього;
- валютні витрати в розрахунку на 1 грн залучених ресурсів в іноземній валюті.

Використання відносних показників дохідності та витратності дає змогу зробити порівняльний аналіз ефективності роботи з валютою різних банків та їхніх структурних підрозділів (філій). Перелічені показники повинні аналізуватись у динаміці для оцінки загальної тенденції їх зміни.

9.6. Аналіз доходів і витрат банку

Фінансовий стан банку характеризується такими показниками, як доходи, витрати, прибуток (збиток) – різниця між доходами і витратами, чистий прибуток – після сплати податку. З метою виявлення резервів зростання прибутковості банківської діяльності як джерела формування банківського капіталу, що забезпечує стабільність фінансового стану банку, здійснюється комплексний аналіз його доходів і витрат. Завданням такого аналізу є:

- визначення постатейної структури доходів і витрат та їх динаміки;
- оцінка виконання фінансового плану або бізнес-плану за показниками доходів і витрат;
- виявлення факторів та визначення ступеня їх впливу на зміну доходів і витрат;
- коефіцієнтний аналіз доходів і витрат;

– аналіз і оцінка рівня дохідності банку та розроблення заходів щодо використання резервів підвищення прибутковості банківської діяльності;

– аналіз та оцінка співвідношення активів, пасивів, доходів і витрат з метою прогнозування фінансового стану банку.

Доходи банку – це зростання економічних вигод протягом періоду, що аналізується, в результаті реалізації банківського продукту та іншої діяльності банку у вигляді збільшення активів або зменшення зобов’язань.

Здійснюючи аналіз доходів, необхідно:

– вивчити динаміку і структуру доходів за напрямками та постатейно;

– оцінити виконання фінансового плану за доходами;

– оцінити рівень доходів на одну гривню, розміщених в активи коштів;

– здійснити факторний аналіз та виявити резерви збільшення дохідності банку;

– забезпечити ефективне управління доходом з метою зростання прибутковості банківської діяльності.

Для оцінювання ефективності банківської діяльності передбачається перегрупування дохідних статей звіту про фінансові результати банку відповідно до типових напрямів доходів: розрізняють **процентні доходи**, основним джерелом яких є продуктивні активи, та **непроцентні доходи** банку, що містять комісійні, торговельні, інші операційні та непередбачені доходи. Попередній аналіз здійснюється за цими напрямками доходів. Схема розрахунків:

$$D = D_n + D_{\text{н}},$$

де D – загальна сума доходів банку;

D_n – процентні доходи;

$D_{\text{н}}$ – непроцентні доходи.

Значення кожного напрямку доходів у формуванні сукупного доходу банку оцінюється через визначення відповідної частки у загальному обсязі, а в динаміці сума

абсолютних відхилень дорівнюватиме загальному збільшенню доходу:

$$\Delta D = \Delta D_n + \Delta D_{\pi},$$

де ΔD , ΔD_n , ΔD_{π} – зміна загальної суми доходів, процентних та непроцентних доходів відповідно.

Загальний аналіз доходів пропонується починати з розгляду їх динаміки і структури, оцінка яких передбачає ряд таких розрахунків:

– визначається відношення абсолютного відхилення кожної статті доходів до загального приросту результативного показника, тобто частка приросту кожного виду доходів до величини приросту сукупного доходу банку, що розраховується за формулою:

$$C_n = \frac{\Delta D_i}{\Delta D},$$

де D_i – зміна конкретного виду доходів банку;

– оцінюється вплив зміни величини кожного виду доходів на темп приросту результативного показника, тобто можна розрахувати, на скільки процентів відносно базового рівня змінився загальний обсяг доходу під впливом конкретного виду доходу, що розраховується за формулою:

$$T_n = \frac{\Delta D_i}{D_0} * 100,$$

де ΔD_i — зміна окремого виду доходів;

D_0 — загальний обсяг доходу у базовому періоді.

Уявлення про вплив на динаміку сукупного доходу банку, зміни величини окремих видів доходів і одночасно їх структури дає **індексний метод аналізу**, який розраховують за формулою:

$$I^{\partial} = D_I \cdot D_0 = I_n^{\partial} \cdot d_n + I_n^{\partial} \cdot d_n,$$

де I^{∂} , I_n^{∂} , I_n^{∂} — індекси, що відображають темп зміни відповідно загальної величини доходу, величини процентних і непроцентних доходів і розраховуються так:

$$I_n^{\partial} = D_{nI} \cdot D_{n0};$$

$$I_n^{\partial} = D_{nI} \cdot D_{n0},$$

де d_n , d_n — питома вага у загальному обсязі доходів відповідно величини процентних і непроцентних доходів у базовому періоді, що розраховуються за формулою:

$$d_n = D_{n0} \cdot D_0;$$

$$d_n = D_{n0} \cdot D_0.$$

Тільки структура сукупного доходу банку у базовому періоді пояснює невідповідність між темпами зростання окремих видів доходів та рівнем впливу цих змін на темпи зростання загальної величини доходів.

Збільшення надійності банку залежить від того, у який спосіб диверсифікована структура напрямів його доходів. Банкам рекомендується розширювати спектр платних послуг клієнтам — брокерські, довірчі, надання консультативної допомоги тощо. Створюючи дохід від надання послуг, банки значно збільшують свій прибуток. Але стійка тенденція до значних темпів зростання таких доходів може свідчити про погіршення управління активними операціями банку або кон'юнктури кредитного ринку. Крім того, може мати місце недоцільно високе зростання непроцентних витрат на обслуговування клієнтів. Тому ступінь використання банком нетрадиційних джерел отримання доходів показує аналіз непроцентних доходів, який здійснюється за допомогою структурно-динамічних таблиць.

Необхідно врахувати, що величина непроцентних доходів залежить від витрат, пов'язаних з обслуговуванням клієнтів, комісії інших банків за аналогічні послуги, рівня маркетингових досліджень, автоматизації діяльності банку тощо.

Особливим етапом аналізу доходів є оцінка дохідності окремих видів банківських операцій через порівняння обсягу доходу, отриманого за конкретною операцією, та величини коштів за відповідною статтею активу балансу. Для забезпечення зіставлення даних балансу та звіту про фінансові результати необхідно побудувати так званий баланс «середніх капіталів», що являє собою аналітичну таблицю, яка містить надані середні величини для граничних звітних дат показників статей балансу банку. При цьому здійснюється перегрупування статей балансу відповідно до напрямів звіту про фінансові результати. У такий спосіб щодо групи процентних доходів D_n визначається середня величина групи статей балансу, яку складають «працюючі», процентні або дохідні активи банку $A_{сер}^d$.

Отже, **дохідність працюючих активів** визначається за формулою:

$$P_d = D_n / A_{сер}^d,$$

де P_d – дохідність працюючих активів;

D_n – процентні доходи;

$A_{сер}^d$ – процентні або дохідні активи.

У цілому зміна обсягу доходів банку залежить від зміни обсягу операцій, рівня їх дохідності та структури активів з різним рівнем дохідності.

Поряд з вивченням структури доходів, їх динаміки, визначенням впливу відповідних факторів на відхилення фактичного обсягу доходів за кожним напрямом від бізнес-плану, а також розв'язанням інших традиційних завдань аналізу особливу увагу необхідно приділити специфічності аналізу кожної підгрупи процентних доходів через їх відношення до відповідної величини дохідних активів, що

використані. Такий аналіз здійснюється за допомогою визначення тенденції зміни коефіцієнтів, які відображені у табл. 9.2 у динаміці за кілька періодів.

Динаміка наведених у табл. 9.2 показників дає можливість оцінити, за рахунок якого виду активних операцій банку досягається зростання процентних доходів.

Аналізуючи перелічені доходи, необхідно вивчити динаміку абсолютних величин кожного їх виду та відносного рівня доходів на одиницю відповідних активів, зіставляючи темпи зростання доходів з темпами зростання відповідних активів.

Таблиця 9.2

Показники рівня дохідності активів банку

Показник	Чисельник	Знаменник
$P_{д1}$	Проценти, отримані від наданих кредитів	Загальна сума наданих кредитів
$P_{д2}$	Проценти, отримані від короткострокових кредитів	Величина наданих короткострокових кредитів
$P_{д3}$	Проценти, отримані від довгострокових кредитів	Величина наданих довгострокових кредитів
$P_{д4}$	Проценти, отримані від наданих міжбанківських кредитів	Загальна сума наданих МБК
$P_{д5}$	Проценти за відкритими рахунками	Величина відкритих рахунків
$P_{д6}$	Проценти, отримані за депозитами	Сума депозитів, передбачених угодами
$P_{д7}$	Проценти за кредити, що не повернені у строк	Сума неповернених кредитів
$P_{д8}$	Отримані прострочені проценти	Загальна величина прострочених кредитів
$P_{д9}$	Проценти, отримані від інших розміщених коштів	Сума інших коштів, за якими сплачуються проценти
$P_{д}$	Процентні доходи $D_{п}$	Дохідні активи A^d

Ефективність діяльності банку (прибутковість) визначається на основі відомої формули Дюпона. Весь

арсенал аналітичних засобів дає змогу оцінити значимість практично кожного компонента банківської діяльності і з'ясувати, які параметри найбільше впливають на ефективність його діяльності. Виходячи з цього для загальної оцінки рівня дохідності банку можна запропонувати систему коефіцієнтів з урахуванням аналізу їх динаміки за кілька періодів і порівняння з граничними значеннями та показниками інших банків. Оцінка здійснюється за допомогою додатку Б.

Для оцінки рівня дохідності банку можна використати методичку **коефіцієнтного аналізу доходів**, який базується на факторному аналізі таких показників:

– **коефіцієнт дохідності активів**, що визначається відношенням сукупного доходу до загальних активів, який показує величину отриманих доходів на 1 грн банківських активів:

$$K_n(A) = \frac{D}{A},$$

де $K_n(A)$ – коефіцієнт доходності активів;

D – сукупний дохід банку;

A – активи банку;

– **коефіцієнт дохідності продуктивних (доходних) активів**, що визначається відношенням сукупного доходу до величини дохідних активів, який є різновидом попереднього коефіцієнта і характеризує «віддачу» дохідних активів:

$$K_n(A^o) = \frac{D}{A^o},$$

де $K_n(A^o)$ – коефіцієнт доходності продуктивних (доходних) активів;

D – сукупний дохід банку;

A^o – дохідні активи банку;

– **коефіцієнт операційної дохідності**, який визначається відношенням операційних доходів банку до величини дохідних активів:

$$K_{on}(A^o) = \frac{D_{on}}{A^o},$$

де $K_{on}(A^o)$ – коефіцієнт операційної дохідності;

A^o – дохідні активи банку;

D_{on} – операційні доходи банку.

Операційні доходи містять: доходи за кредитними операціями та розміщеними депозитами, за відкритими рахунками, за операціями з цінними паперами та іноземною валютою тощо, тобто доходи від операційної діяльності банку;

– **коефіцієнт неопераційної дохідності**, що визначається співвідношенням неопераційних доходів та дохідних активів банку:

$$K_{non}(A^o) = \frac{D_{non}}{A^o},$$

де $K_{non}(A^o)$ – коефіцієнт неопераційної дохідності;

D_{non} – неопераційні доходи банку;

A^o – дохідні активи банку.

Неопераційні доходи включають: дивіденди від участі в капіталі інших банків і підприємств, позитивні курсові різниці від переоцінки рахунків в іноземній валюті, доходи від оренди або реалізації майна, отримані штрафи, пені та інші позареалізаційні доходи тощо.

Аналіз тенденції зазначених коефіцієнтів у динаміці дає змогу визначити зростання або зниження дохідності банку, а їх факторний аналіз дає можливість кількісно оцінити вплив на них величини сукупного доходу, його якісного складу, величини дохідних активів та активів у цілому.

Витрати – це зменшення економічної вигоди в аналізованому періоді внаслідок проведення банком фінансових та господарських операцій, які зменшують активи або збільшують заборгованість.

Здійснюючи аналіз витрат, необхідно:

- вивчити динаміку і структуру витрат за напрямками та постатейно;
- оцінити виконання фінансового плану за витратами;
- визначити вплив відповідних факторів на величину витрат з метою виявлення резервів їх оптимізації;
- виявити відповідність динаміки вартості ресурсної бази ціновій політиці банку;
- вивчити вплив стану грошового ринку на структуру ресурсної бази банку та величину його витрат;
- розрахувати ступінь диверсифікації ресурсної бази банку.

Особлива увага приділяється аналізу управлінських витрат з метою визначення рівня реалізації кадрової політики банку, впливу діючої системи оплати праці на досягнення прибутковості діяльності, забезпеченню поєднання матеріального стимулювання працівників та стратегічних завдань роботи банку тощо.

Аналогічно загальному аналізу доходів банку здійснюється аналіз рівня витрат за окремими операціями за період, що аналізується.

Щоб оцінити відношення отриманих доходів до здійснених банком витрат, необхідно застосувати групування витрат на **процентні** та **непроцентні**. Категорія непроцентних витрат містить витрати за комісійними послугами клієнтам, за валютними операціями, за забезпеченням функціонування банку, непередбачені та інші операційні витрати (сплата податків тощо). Насамперед аналізується роль певних напрямів витрат у загальному обсязі витрат на основі такої моделі:

$$B = B_n + B_{\text{н}},$$

де B – загальна сума витрат;

B_n – процентні витрати;

$B_{\text{н}}$ – непроцентні витрати.

На основі моделей зв'язку виконується рівняння:

$$\Delta B = \Delta B_n + \Delta B_{\text{н}},$$

де ΔB – зміна загальної суми витрат,

ΔB_n – зміна процентних витрат,

$\Delta B_{\text{н}}$ – зміна непроцентних витрат.

Загальний аналіз витрат здійснюється у такий спосіб:

– визначається частка абсолютного приросту за рахунок зміни кожного виду витрат у зміні загального обсягу витрат:

$$\mathcal{C}_{an} = \frac{\Delta B_i}{\Delta B} * 100,$$

де $\mathcal{C}_{an}$ - частка абсолютного приросту;

ΔB_i – зміна обсягу окремих видів витрат;

ΔB – зміна сукупної величини витрат;

– розраховується відношення обсягу приросту за рахунок зміни кожного виду витрат до величини витрат у бізнес-плані або базовому періоді за формулою:

$$\mathcal{C}_n = \frac{\Delta B_i}{B_0} * 100,$$

де $\mathcal{C}_n$ - відношення обсягу приросту;

B_0 – обсяг витрат за бізнес-планом або у базовому періоді;

ΔB_i – зміна обсягу окремих видів витрат;

– розкладається відносна зміна загального обсягу витрат за складовими у такий спосіб:

$$I^e = B_l / B_0 = I_n^e \cdot v_n + I_{\text{н}}^e \cdot v_{\text{н}},$$

де I^e , I_n^e , $I_{\text{н}}^e$ – індекси, що показують темп зміни відповідно загального обсягу витрат, величини процентних витрат, величини непроцентних витрат, які розраховуються так:

$$I^6 = (B_{n1} + B_{n1}) / (B_{n0} + B_{n0}),$$

$$I_n^6 = B_{n1} : B_{n0},$$

$$I_n^6 = B_{n1} : B_{n0},$$

де B_n , B_n – питома вага у загальному обсязі витрат відповідно величини процентних та непроцентних витрат за бізнес-планом або у базовому періоді.

Загальний аналіз витрат виконується за даними фінансового плану (кошторису) та звітності банку і починається з оцінювання виконання плану за витратами та з характеристики динаміки їх зростання.

Значне місце в аналізі витрат займають показники, що характеризують різні види витрат на 1 грн. середніх залишків за активними операціями. Для більш детального вивчення тенденції зміни окремих видів витрат можна використовувати такі коефіцієнти:

$$K_1 = \frac{B_n}{A_{\text{сеп}}^{\text{о}}};$$

$$K_2 = \frac{B_n}{A_{\text{сеп}}^{\text{о}}};$$

$$K_3 = \frac{B_{\text{перс}}}{A_{\text{сеп}}^{\text{о}}};$$

$$K_4 = \frac{B_{\text{адм}}}{A_{\text{сеп}}^{\text{о}}};$$

$$K_5 = \frac{B_{\text{ін}}}{A_{\text{сеп}}^{\text{о}}};$$

$$K_6 = \frac{B}{A_{сер}^0},$$

де $A_{сер}^0$ – середні залишки активів банку,

B – загальна сума витрат банку,

B_n – процентні витрати,

B_n – непроцентні витрати,

$B_{перс}$ – витрати на утримання персоналу,

$B_{адм}$ – загальноадміністративні витрати,

$B_{ін}$ – інші витрати банку.

Динаміка зазначених коефіцієнтів дає змогу зробити висновок щодо збільшення чи зменшення відповідних видів витрат та їх обґрунтування. Такі співвідношення свідчать, наскільки прибутково банк здійснює активні операції. Бажано порівнювати отримані результати з даними інших банків.

Про обсяг загальних витрат та величину окремих витрат за напрямками та групами неможливо судити лише за відхиленням абсолютних значень та темпами зростання тому, що з розвитком банківської діяльності збільшується ресурсна база банку і відповідно зростає величина банківських витрат. Узагальнюючим показником величини банківських витрат є їх відношення до кількості клієнтів, яких обслуговує даний банк.

Порівняльний аналіз доходів і витрат банку рекомендується здійснювати на основі такої системи коефіцієнтів:

– **ступінь покриття непроцентних витрат непроцентними доходами (K_n):**

$$K_n = \frac{D_n}{B_n};$$

– **процентне «відхилення» (K_6):**

$$K_6 = D_n \cdot A_{сер}^0 - B_n \cdot \Pi_n^n;$$

– процентна маржа (K_m):

$$K_m = (D_n - B_n) : A_{сер}^o,$$

де D_n – непроцентні доходи;

B_n – непроцентні витрати;

$A_{сер}^o$ – дохідні активи;

$\Pi_{сер}^n$ – пасиви, що генерують процентні витрати.

Для загальної оцінки рівня витрат банку пропонується така система коефіцієнтів з урахуванням аналізу їх динаміки за кілька періодів, порівняння з граничними значеннями та показниками інших банків (табл. Б.2, додаток Б).

Наведені коефіцієнти дають змогу уточнити висновки про якість дохідної бази банків, про роль окремих компонентів, що визначають дохідність активів, про ефективність банківського контролю за своїми витратами. Порівняльна характеристика доходів і витрат є основою оцінки загального фінансового результату діяльності банку.

9.7. Аналіз прибутку і рентабельності банку

В умовах ринкової економіки отримання прибутку та забезпечення рентабельної діяльності є необхідним чинником існування будь-якого суб'єкта підприємництва. Прибуток характеризує стійкість кредитної установи. Він необхідний для створення адекватних резервних фондів, стимулювання персоналу і керівництва до розширення та вдосконалення операцій, скорочення витрат і підвищення якості послуг, що надаються, і, зрештою, для успішного проведення наступних емісій і відповідно збільшення капіталу, який дає змогу розширити обсяги і поліпшувати якість наданих послуг.

Визначення загального обсягу прибутку до оподаткування здійснюється за даними звіту про фінансові результати. Для обчислення абсолютного розміру прибутку використовується інформація про доходи і витрати банку, яка

дає змогу визначити прибуток у цілому та за його складовими:

$$П = (Д_1 - В_1) + (Д_2 - В_2) + Д_3 + [(Д_4 + Д_5 + Д_6 + Д_7) - (В_3 + В_4 + В_5 + В_6 + В_7)],$$

де $П$ – прибуток банку до оподаткування;

$Д_1$ – процентний дохід;

$Д_2$ – комісійний дохід;

$Д_3$ – чистий торговельний дохід;

$Д_4$ – інші банківські операційні доходи;

$Д_5$ – інші небанківські операційні доходи;

$Д_6$ – повернення списаних активів;

$Д_7$ – непередбачені доходи;

$В_1$ – процентні витрати;

$В_2$ – комісійні витрати;

$В_3$ – інші банківські операційні витрати;

$В_4$ – загальноадміністративні витрати;

$В_5$ – витрати на персонал;

$В_6$ – відрахування в резерви та списання сумнівних активів;

$В_7$ – непередбачені витрати.

Виходячи з наведеного рівняння, яке характеризує утворення прибутку банку, можна визначити прибуток за його складовими:

$$П_1 = Д_1 - В_1,$$

де $П_1$ – чистий процентний дохід;

$$П_2 = Д_2 - В_2,$$

де $П_2$ – чистий комісійний дохід;

$$П_3 = Д_3 - В_3,$$

де $П_3$ – чистий торговельний дохід;

$$П_4 = (Д_4 + Д_5 + Д_6) - (В_3 + В_4 + В_5 + В_6),$$

де $П_4$ – інший прибуток.

Оцінка ефективності банківської діяльності є одним із найважливіших завдань економічного аналізу, вирішення якого ґрунтується на застосуванні методу коефіцієнтів. Сутність методу коефіцієнтів полягає у побудові системи взаємозв'язаних показників, які всебічно характеризують стан і динаміку об'єкта дослідження. Розраховані коефіцієнти дають змогу фінансовому аналітику поглибити висновки про фінансовий стан банку, оскільки абсолютні значення дають повну картину лише у виняткових випадках.

Показники ефективності розраховують за результатами діяльності банку за рік. При розрахунках за квартал чи півріччя показники необхідно приводити до річного рівня.

Основними показниками, які характеризують прибутковість банку, є такі:

- норма прибутку на капітал (рентабельність капіталу);
- рентабельність (прибутковість) активів;
- рентабельність витрат;
- чистий спред;
- чиста процентна маржа;
- рівень іншого операційного доходу.

Ці показники та розглянуті вище коефіцієнти загальної дохідності активів та дохідності процентних активів дають змогу досить повно охарактеризувати діяльність банку з погляду її ефективності.

Норма прибутку на капітал характеризує ефективність використання капіталу і розраховується як відношення чистого прибутку до балансового капіталу. Даний коефіцієнт показує, скільки чистого прибутку припадає на 1 грн капіталу банку і характеризує економічну віддачу капіталу. У світовій практиці норма прибутку на капітал є основним показником ефективності діяльності банку. Норма прибутку на капітал розраховується за формулою:

$$ROE = \frac{ЧП}{K} * 100 \%,$$

де ROE – норма прибутку на капітал;

$ЧП$ – чистий прибуток банку;

K – балансовий капітал банку.

Банк працює ефективно в тому разі, коли значення показника не менше 15 %.

Рентабельність активів визначається відношенням чистого прибутку до сукупних активів банку, тобто до ресурсів, що управляються. Даний показник відображає внутрішню політику банку, професіоналізм його менеджерів, які підтримують оптимальну структуру активів і пасивів з погляду доходів і витрат. Тому у світовій практиці багато спеціалістів вважають даний показник найкращим показником для оцінювання ефективності роботи менеджерів банку.

$$ROA = \frac{ЧП}{A} * 100,$$

де ROA – рентабельність активів банку;

A – сукупні активи банку.

Банк ефективно використовує наявні ресурси в тому випадку, коли значення показника не менше 1 %.

Група часткових показників (за типами клієнтів, видами операцій тощо) відношення прибутку до середньої суми активів чи прибутку до середньої суми дохідних активів являє собою значну інформаційну цінність в оцінці результативності виробництва і реалізації окремих послуг і діяльності банку в цілому. Тенденція зростання даних показників забезпечується високою якістю менеджменту, збільшенням операційних ризиків (економічно виправданих чи ні).

Рентабельність витрат визначається як відношення прибутку до витрат. Цей показник характеризує рівень

віддачі витрат банку й оцінює суму прибутку, що припадає на одиницю витрат:

$$R_{\epsilon} = \frac{ЧП}{B} * 100,$$

де R_{ϵ} – рентабельність витрат банку;

$ЧП$ – чистий прибуток банку;

B – витрати банку.

Чистий спред характеризує рівень узгодженості процентної політики банку за кредитними і депозитними операціями. Аналіз чистого спреда пов'язаний із процентною політикою банку, яка відображається у динаміці процентних ставок за активними і пасивними операціями. Чистий спред – це різниця між середніми процентними ставками, отриманими і сплаченими. За його допомогою визначається необхідна мінімальна різниця між ставками за активними і пасивними операціями, яка дасть змогу банку покрити витрати, але не принесе прибутку (мінімальне значення показника 0). Оптимальне значення показника не менше 1,25 %:

$$ЧС = \frac{ПД}{КП} * 100 - \frac{ПВ}{ПЗ} * 100,$$

де $ЧС$ – чистий спред;

$ПД$ – процентні доходи за кредитними операціями;

$КП$ – кредитний портфель;

$ПВ$ – процентні витрати за депозитами;

$ПЗ$ – процентні зобов'язання.

Чиста процентна маржа дає змогу оцінити здатність банку утворювати чистий процентний дохід, використовуючи загальні активи. До деякої міри можна вважати, що цей показник характеризує ефективність структури активів банку. Чиста процентна маржа обчислюється як відношення чистого процентного доходу до загальних активів банку:

$$ЧПМ = \frac{ПД - ПП}{А} * 100,$$

де ЧПМ – чиста процентна маржа;

ПД – процентний дохід;

ПП – процентні витрати.

Аналізуючи чисту процентну маржу, слід брати до уваги її призначення: маржа слугує для покриття витрат банку і ризиків, у тому числі й інфляційного, створення прибутку, покриття договірних угод. Оптимальним значенням показника є 4,5 %. Зменшення процентної маржі сигналізує про загрозу банкрутства. Основними причинами зменшення процентної маржі є: зниження процентних ставок за кредитами; подорожчання ресурсів; скорочення питомої ваги дохідних активів у загальному їх обсязі; хибна процентна політика.

Рівень іншого операційного доходу відносно загальних активів характеризує ступінь залежності фінансового стану банку від «нетрадиційних» доходів. Збільшення цього показника може свідчити про здорову диверсифікацію платних послуг або про хибне тяжіння до спекулятивних прибутків для покриття дефіциту основного процентного доходу банку:

$$P_{iod} = \frac{IOD}{А} * 100,$$

де P_{iod} – рівень іншого операційного доходу;

IOD – інші операційні доходи банку;

А – активи банку.

За своїм складом наведені коефіцієнти поєднують періодичні показники, тобто показники, обчислені за відповідний період (дохід, витрати, прибуток), і моментні показники, абсолютний розмір яких визначається на відповідний момент часу згідно з балансом (активи, капітал). Для поєднання таких показників застосовують два алгоритми. Перший, більш точний, передбачає обчислення на основі

динамічного ряду моментних показників середньої хронологічної, за якою, власне, і визначаються середні моментні показники. Такий підхід вимагає залучення проміжної інформації для побудови динамічного ряду. Якщо ж аналітик не має змоги залучити відповідні дані, застосовують другий алгоритм розрахунку, згідно з яким моментні показники визначаються на кінець періоду, протягом якого обчислено періодичні показники.

В аналізі наведених коефіцієнтів передбачаються такі етапи:

- побудова системи коефіцієнтів ефективності діяльності банку;
- обчислення звітного і базисного показників за кожним коефіцієнтом, що увійшов до створеної системи показників;
- визначення абсолютної і відносної змін коефіцієнтів у звітному році;
- оцінювання зміни показників ефективності діяльності банку у звітному періоді;
- загальна оцінка ефективності діяльності банку за сукупністю показників.

9.8. Аналіз ліквідності банку

Ліквідність банку – це здатність банку забезпечити своєчасне виконання своїх грошових зобов'язань, яка визначається збалансованістю між строками і сумами погашення розміщених активів та строками і сумами виконання зобов'язань банку, а також строками та сумами інших джерел і напрямів використання коштів (надання кредитів, інші витрати).

Банківська діяльність піддається ризику ліквідності – ризику недостатності надходжень грошових коштів для покриття їх відпливу, тобто ризику того, що банк не зможе розрахуватися в строк за власними зобов'язаннями у зв'язку з неможливістю за певних умов швидкої конверсії фінансових активів у платіжні засоби без суттєвих втрат.

У зв'язку з цим банки повинні постійно управляти ліквідністю, підтримуючи її на достатньому рівні для своєчасного виконання всіх прийнятих на себе зобов'язань з урахуванням їх обсягів, строковості й валюти платежів, забезпечувати потрібне співвідношення між власними та залученими коштами, формувати оптимальну структуру активів із збільшенням частки високоякісних активів з прийнятним рівнем кредитного ризику для виконання правомірних вимог вкладників, кредиторів і всіх інших клієнтів.

З метою контролю за станом ліквідності банків Національний банк установлює такі нормативи ліквідності: короткострокової ліквідності (Н6), коефіцієнта покриття ліквідністю (LCR) за всіма валютами (LCRBB) та в іноземній валюті (LCRIB), коефіцієнта чистого стабільного фінансування (NSFR)

Норматив короткострокової ліквідності (Н6) визначається як співвідношення активів до зобов'язань з кінцевим строком погашення до одного року. Цей норматив установлює мінімально необхідний обсяг активів для забезпечення виконання своїх зобов'язань протягом одного року:

$$H6 = \frac{A_{\text{л}}}{Z_{\text{к}}} * 100 ,$$

де $A_{\text{л}}$ – ліквідні активи з кінцевим строком погашення до одного року;

$Z_{\text{к}}$ – зобов'язання банку з кінцевим строком погашення до одного року.

До активів банку з кінцевим строком погашення до одного року під час розрахунку нормативу короткострокової ліквідності включаються:

- готівкові кошти;
- банківські метали;
- кошти на кореспондентських рахунках, що відкриті в Національному банку

– строкові вклади (депозити), що розміщені в Національному банку;

– сума перевищення коштів, які обліковуються на кореспондентських рахунках, що відкриті в інших банках, на рахунках строкових вкладів (депозитів), що розміщені в інших банках, та кредитів, що надані іншим банкам, над сумою коштів, які обліковуються на кореспондентських рахунках інших банків, на рахунках строкових вкладів (депозитів), інших банків та кредитів, що отримані від інших банків;

– кредити, що надані суб'єктам господарювання, органам державної влади, органам місцевого самоврядування та фізичним особам (без урахування простроченої заборгованості);

– боргові цінні папери в торговому портфелі банку, у портфелі банку на продаж і в портфелі банку до погашення та інвестиції в асоційовані і дочірні компанії, які утримуються з метою продажу, за умови, що зазначені цінні папери є необтяженими та/або непростроченими та/або проти емітента таких цінних паперів не порушено справу про банкрутство.

Під час розрахунку нормативу короткострокової ліквідності активи банку з кінцевим строком погашення до одного року зменшуються на суму сформованих під них резервів.

До зобов'язань банку з кінцевим строком погашення до одного року під час розрахунку нормативу короткострокової ліквідності включаються:

– кошти на кореспондентському рахунку Національного банку в банку;

– строкові вклади (депозити) Національного банку;

– кредити, що отримані від Національного банку;

– сума перевищення коштів, які обліковуються на кореспондентських рахунках інших банків;

– кредити, що отримані від міжнародних та інших фінансових організацій;

– кошти клієнтів банку;

– кошти Державного бюджету України та інших фондів України;

– цінні папери власного боргу, емітовані банком;

– прострочена заборгованість за короткостроковими кредитами, що отримані від Національного банку;

– прострочена заборгованість за довгостроковими кредитами, що отримані від Національного банку;

– кредиторська заборгованість з придбання активів;

– субординований борг банку;

– зобов'язання за всіма видами гарантій, порук, авалів.

Нормативне значення нормативу Н6 має бути не менше ніж 60 %.

Коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR) – норматив ліквідності, який установлює мінімально необхідний рівень ліквідності для покриття чистого очікуваного відпливу грошових коштів протягом 30 календарних днів з урахуванням стрес-сценарію.

Банк розраховує коефіцієнт покриття ліквідністю щодня як співвідношення високоякісних ліквідних активів до чистого очікуваного відпливу грошових коштів.

Банк розраховує чистий очікуваний відплив грошових коштів як різницю сукупних очікуваних відпливів і сукупних очікуваних надходжень грошових коштів. Сукупні очікувані надходження приймаються в розмірі не більше ніж 75 % сукупних очікуваних відпливів.

Нормативні значення коефіцієнта покриття ліквідністю (LCR) за всіма валютами (LCRBB) та в іноземній валюті (LCRIB) мають бути не менші ніж 100 % для коефіцієнта покриття ліквідністю (LCR) за всіма валютами (LCRBB). До банку, середньоарифметичне значення співвідношення зобов'язань в іноземній валюті до всіх зобов'язань банку, розраховане за останні 30 календарних днів, якого становить менше 5 %, нормативне значення, встановлене для коефіцієнта покриття ліквідністю (LCR) в іноземній валюті (LCRIB), не застосовується.

Коефіцієнт чистого стабільного фінансування (NSFR) - норматив ліквідності, який установлює мінімально

необхідний рівень стабільного фінансування, достатній для забезпечення фінансування діяльності банку на горизонті один рік.

Банк розраховує коефіцієнт чистого стабільного фінансування (NSFR) як співвідношення обсягу наявного стабільного фінансування (ASF) до обсягу необхідного стабільного фінансування (RSF).

Банк розраховує обсяг:

– наявного стабільного фінансування (ASF) як суму складових ASF (регулятивний капітал та зобов'язання), зважених на установлені Національним банком коефіцієнти ASF, які відображають рівень їх стабільності на горизонті один рік;

– необхідного стабільного фінансування (RSF) як суму складових RSF (активи та позабалансові зобов'язання), зважених на установлені Національним банком коефіцієнти RSF, які характеризують їх ліквідність на горизонті один рік.

У процесі аналізу, крім нормативів НБУ, можуть додатково використовуватись й інші коефіцієнти (табл. 9.3), що характеризують ліквідність банку та чинники, які на неї впливають.

Таблиця 9.3

Коефіцієнти банківської ліквідності

Коефіцієнт	Методика розрахунку	Нормативне чи орієнтовне значення
1	2	3
Норматив короткострокової ліквідності (Н6)	Співвідношення ліквідних активів та короткострокових зобов'язань з початковим строком погашення до одного року	не менше 60 %
Коефіцієнт високоліквідних активів	Питома вага високоліквідних активів у загальному обсязі робочих активів	не менше 20 %
Коефіцієнт загальної ліквідності	Співвідношення загальних активів і загальних зобов'язань банку	не менше 100 %

Кінець таблиці 9.3

1	2	3
Коефіцієнт співвідношення позик і депозитів	Відношення ліквідних активів (сума готівки та прирівняних до неї коштів, а також сальдо міжбанківських позик — наданих і одержаних, у тому числі й від центрального банку) до загальних активів банку	—
Коефіцієнт співвідношення позик і депозитів	Відношення всіх активів з нормальним ризиком (включаючи позики, авізо, дисконти) до основних депозитів	70-80 %
Коефіцієнт ліквідних цінних паперів	Відношення цінних паперів уряду країни, які перебувають у портфелі банку, до сукупних активів	—
Коефіцієнт структурного співвідношення вкладів	Відношення депозитів до запитання до строкових депозитів, характеризує рівень стабільності ресурсів банку	—

Взагалі аналіз ліквідності за допомогою коефіцієнтів є найпростішим підходом до оцінки ліквідності банку. Основним його недоліком є статична оцінка ліквідності (станом на певний момент часу), що не дає можливості врахувати динамічну природу ліквідності.

Аналіз банківської ліквідності за методом коефіцієнтів є традиційним підходом до оцінювання рівня забезпеченості банку ліквідними коштами.

Використання перелічених та інших показників допомагає всебічно аналізувати потреби й стан ліквідності, а також точніше оцінювати ризик незбалансованої ліквідності банку. Розробивши внутрішньобанківську систему деталізованих показників ліквідності, менеджмент матиме змогу контролювати оперативні дані та планувати діяльність з урахуванням специфіки операцій конкретного банку.

9.9. Аналіз фінансового стану банку

Огляд методичної літератури з аналізу банківської діяльності та ознайомлення з практикою безпосередньо в банках свідчить, що на сьогодні єдина система показників, які в узагальнюючому вигляді характеризують їх фінансовий стан, остаточно ще не склалася. Кожний банк використовує свої самостійно розроблені методики, що включають різні показники, які часто суттєво різняться.

Більшість методик поєднує дві групи показників, що дають можливість оцінити фінансовий стан банку виходячи із:

- оцінки фінансової стійкості;
- оцінки ділової активності.

Розглянемо першу групу коефіцієнтів, що характеризують **фінансову стійкість банку**. Для цього спочатку визначимо, найважливіші з них, приведемо алгоритм їх розрахунку та розкриємо їх економічний зміст (табл. 9.4).

Отже, як свідчать дані таблиці, основними коефіцієнтами, які характеризують фінансову стійкість банку, є: коефіцієнт надійності; коефіцієнт фінансового важеля; коефіцієнт участі власного капіталу у формуванні активів; коефіцієнт захищеності дохідних активів власним капіталом; коефіцієнт мультиплікатора капіталу.

Проаналізувавши системи коефіцієнтів, що їх рекомендує методична література для **аналізу ділової активності банку**, ми відібрали такі з них, які найбільшою мірою і прямо, а не побічно розкривають рівень використання пасивів і активів.

У частині пасивів це:

- коефіцієнт активності залучення позичених і залучених коштів;
- коефіцієнт активності залучення строкових коштів;
- коефіцієнт активності залучення міжбанківських кредитів;
- коефіцієнт активності використання залучених коштів у дохідні активи;
- коефіцієнт активності використання залучених коштів у кредитний портфель.

Таблиця 9.4

Алгоритм розрахунку й економічний зміст показників, що характеризують фінансову стійкість

№	Найменування показника	Алгоритм розрахунку за балансом	Економічний зміст показника визначає
1	Коефіцієнт надійності	$K_n = \left(\frac{K}{3_k} \right)$	Співвідношення власного капіталу (K) до залучених коштів (3_k). Рівень залежності банку від залучених коштів
2	Коефіцієнт фінансового важеля	$K_{\phi\phi} = \left(\frac{3_K}{K} \right)$	Співвідношення зобов'язань банку (3_K) і капіталу (K), розкриває здатність банку залучати кошти на фінансовому ринку
3	Коефіцієнт достатності капіталу	$K_{yK} = \left(\frac{K}{A_{zag}} \right)$	Розкриває достатність сформованого власного капіталу (K) в активізації та покритті різних ризиків, шляхом ділення на загальну вартість активів (A_{zag})
4	Коефіцієнт захищеності власного капіталу	$K_{3K} = \left(\frac{A_K}{K} \right)$	Співвідношення капіталізованих активів (A_K) і власного капіталу (K). Показує, яку частину капіталу розміщено в нерухомість (майно)
5	Коефіцієнт захищеності дохідних активів	$K_{3A} = \left(\frac{K - HA_d - 3_B}{A_d} \right),$ де HA_d – недохідні активи; A_d – дохідні активи; 3_B – збитки	Сигналізує про захист дохідних активів (що чутливі до зміни процентних ставок) мобільним власним капіталом
6	Коефіцієнт мультиплікатора капіталу	$K_{MK} = \left(\frac{A}{K_a} \right)$	Ступінь покриття активів (A) (акціонерним) капіталом (K_a)

У частині активів це такі коефіцієнти:

- коефіцієнт рівня дохідних активів;
- коефіцієнт кредитної активності;

– коефіцієнт загальної інвестиційної активності в цінні папери, асоційовані і дочірні підприємства (через пайову участь);

– коефіцієнт (частка) інвестицій у цінні папери і пайову участь у дохідні активи;

– коефіцієнт проблемних кредитів.

Узагальнення відібраних коефіцієнтів, алгоритм розрахунку та їх економічний зміст наведені в табл. 9.5.

Ділову активність визначає як рівень залучення пасивів, так і рівень їх використання в активах.

Доцільно насамперед розглянути групу показників, які характеризують рівень ділової активності залучення пасивів і розміщення їх у певні групи активів. Ця група показників служить вимірником рівня ефективності діяльності банку на фінансовому ринку.

Фінансова стійкість банку залежить від багатьох зовнішніх та внутрішніх факторів. Зовнішні фактори, це ті на які банк не може вплинути, а внутрішні, такі які залежать від роботи керівництва банку.

До **зовнішніх факторів**, які впливають на фінансову стабільність як окремого банку, так і банківської системи в цілому, відносять:

– стійкість національної валюти;

– упорядкованість державних фінансів, поєднана з відсутнім або невеликим бюджетним дефіцитом;

– низький рівень інфляції;

– довіра громадян до кредитно-фінансової системи країни;

– незначні обсяги впливу капіталу за кордон.

До внутрішніх факторів, які впливають на стабільність банку, належать якість менеджменту, пов'язана з грамотним розподілом праці, правильною кредитною та дисконтною політикою банку, стратегією банку, ефективним банківським маркетингом, дотриманням існуючих економічних нормативів, установлених НБУ, та чинного законодавства, професійними якостями керівництва банку тощо.

Таблиця 9.5

Алгоритм розрахунку і економічний зміст показників, що характеризують ділову активність банку

№	Найменування показника	Алгоритм розрахунку	Економічний зміст показника визначає
в частині пасивів			
1	Коефіцієнт активності залучення позичених і залучених коштів	$K_{зк} = \left(\frac{З_к}{П_{заг}} \right)$	Питома вага залучених коштів ($З_к$) у загальних пасивах ($П_{заг}$)
2	Коефіцієнт активності залучення міжбанківських кредитів	$K_{зМК} = \left(\frac{МК}{П_{заг}} \right)$	Питома вага одержаних міжбанківських кредитів (МК) у загальних пасивах ($П_{заг}$)
3	Коефіцієнт активності залучення строкових депозитів	$K_{зсд} = \left(\frac{Д_{стр}}{П_{заг}} \right)$	Питома вага строкових депозитів ($Д_{стр}$) у загальних пасивах ($П_{заг}$)
4	Коефіцієнт активності використання залучених коштів у дохідні активи	$K_{зда} = \left(\frac{Д_a}{З_к} \right)$	Співвідношення дохідних активів ($Д_a$) і залучених коштів ($З_к$)
5	Коефіцієнт активності використання залучених коштів у кредитний портфель	$K_{зкр} = \left(\frac{КР}{З_к} \right)$	Питома вага кредитного портфеля (КР) у залучених коштах ($З_к$)
6	Коефіцієнт активності використання строкових депозитів у кредитний портфель	$K_{ДСКР} = \left(\frac{КР}{Д_c} \right)$	Співвідношення кредитного портфеля (КР) і депозитів строкових ($Д_c$)
в частині активів			
1	Коефіцієнт дохідних активів	$K_{да} = \left(\frac{А_d}{А_3} \right)$	Питома вага дохідних активів ($А_d$) у загальних активах ($А_3$)
2	Коефіцієнт кредитної активності інвестицій у кредитний портфель	$K_{кра} = \left(\frac{КР}{А_3} \right)$	Питома вага кредитного портфеля (КР) у загальних активах ($А_3$)
3	Коефіцієнт загальної інвестиційної активності в цінні папери і пайову участь	$K_{ia} = \left(\frac{ЦПП}{А_3} \right)$	Питома вага портфеля цінних паперів і паїв (ЦПП) у загальних активах ($А_3$)
4	Коефіцієнт інвестицій у дохідних активах	$K_{ida} = \left(\frac{ЦПП}{А_o} \right)$	Питома вага інвестицій (ЦПП) у дохідних активах ($А_d$)



Рекомендована література:

1. Аналіз банківської діяльності: підручник / А. М. Герасимович, М. Д. Алексеєнко, І. М. Парасій-Вергуненко та ін.; За ред. А. М. Герасимовича. – К. : КНЕУ, 2004. – 599 с.
2. Інструкції НБУ «Про порядок регулювання діяльності банків в Україні» № 368 від 28.08.2001 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01>.
3. Кіндрацька Л. М. Фінансовий та управлінський облік у банках : підручник / Л. М. Кіндрацька. – К. : КНЕУ, 2008. – 816 с.
4. Косова Т. Д. Аналіз банківської діяльності: навч. посіб. / Т. Д. Косова. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 489 с.
5. Методичні основи аналізу доходів, витрат і прибутковості комерційного банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ref.by/refs/8/18296/1.html>.
6. Парасій-Вергуненко І. М. Аналіз банківської діяльності: навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. / І. М. Парасій-Варгуленко. – К. : КНЕУ, 2003. – 347 с.
7. Примостка Л. О. Аналіз банківської діяльності: сучасні концепції, методи та моделі: монографія / Л. О. Примостка. – К. : КНЕУ, 2002. – 316 с.



Контрольні запитання:

1. Які існують способи оцінки вартості власного капіталу банку, в чому полягають їх переваги та недоліки?
2. З яких елементів складається основний, додатковий, субординований капітал банку?
3. За допомогою яких показників проводиться аналіз зобов'язань банку?
4. Які показники характеризують обсяг і вартість кредитних вкладень?
5. За якими ознаками проводиться класифікація кредитів за ступенем ризику?

6. Як групуються цінні папери з метою їх оцінки?
7. У чому полягає мета і завдання аналізу валютних операцій банку?
8. Які доходи і витрати виникають у банку в результаті здійснення фінансової діяльності?
9. Які показники прибутку банку існують?
10. Які коефіцієнти використовуються для аналізу ліквідності банку?

ТЕМА 10. ФІНАНСОВО-АНАЛІТИЧНЕ ДОСЛІДЖЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

10.1. Аналіз майна підприємства.

10.2. Аналіз ліквідності та платоспроможності підприємства.

10.3. Аналіз фінансової стійкості підприємства.

10.4 Аналіз ділової активності підприємства.

10.5 Аналіз прибутковості та рентабельності підприємства.

Основні поняття теми: майно, активи, принципи формування активів, моделі фінансування активів, фінансова стійкість, ліквідність, оборотність, рентабельність, фінансовий стан, фінансові показники, фінансова звітність, коефіцієнти, аналіз, алгоритм, ділова активність, фінансова діяльність.

10.1. Аналіз майна підприємства

Одним із кроків у здійсненні загальної оцінки фінансового стану господарських товариств виступає оцінка майнового стану.

Майно підприємства часто ототожнюють з активами. Згідно з НП(с)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності», активи – ресурси, контрольовані підприємством в результаті минулих подій, використання яких, як очікується, приведе до отримання економічних вигод у майбутньому.

Відтак до складу майна підприємства належать основні засоби підприємства, нематеріальні активи, незавершене будівництво, запаси, цінні папери, грошові кошти, дебіторська заборгованість. Вужчий підхід передбачає включення до складу майна підприємства довгострокових активів і запасів підприємства чи тільки обсягів його довгострокових активів.

Отже, майно – це активи підприємства, це його економічні ресурси. Основною метою формування майна підприємства є

виявлення і задоволення потреби в окремих видах активів для забезпечення операційного процесу, а також оптимізація їхнього складу для забезпечення умов ефективної господарської діяльності. З урахуванням цієї мети, процес формування активів створюваного підприємства будується на основі наступних принципів:

- урахування найближчих перспектив розвитку операційної діяльності і форм її диверсифікації, формування активів підприємства при його створенні підлягає в першу чергу задачам розвитку його операційної діяльності;

- забезпечення відповідності обсягу і структури активів, що формуються, до обсягу, структури виробництва і збуту продукції;

- забезпечення оптимальності складу активів з позицій ефективності господарської діяльності. Така оптимізація складу активів підприємства спрямована, з одного боку, на забезпечення майбутнього повного корисного використання окремих їх видів, а з іншого боку, – на підвищення сукупної потенційної їх спроможності генерувати операційний прибуток;

- забезпечення умов прискорення обороту активів у процесі їхнього використання. Необхідність реалізації даного принципу пов'язана з тим, що прискорення обороту активів прямо і непрямо впливає на розмір операційного прибутку підприємства.

- вибір найбільш прогресивних видів активів з позицій забезпечення росту ринкової вартості підприємства. У процесі їх конкретного вибору слід за інших рівних умов враховувати їх перспективність, багатофункціональність, спроможність генерувати прибуток у різноманітних господарських ситуаціях і, відповідно, підвищувати ринкову вартість підприємства.

Для здійснення аналізу майна підприємства доцільно розраховувати такі показники (коефіцієнти), що характеризують виробничий потенціал підприємства: коефіцієнт зносу основних засобів, коефіцієнт оновлення

основних засобів та коефіцієнт вибуття основних засобів (табл. 10.1).

Таблиця 10.1

Алгоритм розрахунку показників оцінки майнового стану підприємства

Показник	Коротка характеристика	Алгоритм розрахунку
Коефіцієнт зносу основних засобів	Характеризує стан та ступінь зносу основних засобів і розраховується як відношення суми зносу основних засобів до їхньої первісної вартості	$\phi 1 \text{ p.1012} / \phi 1 \text{ p.1011}$
Коефіцієнт оновлення основних засобів	Показує, яку частину від наявних на кінець звітного періоду становлять нові основні засоби, і розраховується як відношення первісної вартості основних засобів, що надійшли за звітний період, до первісної вартості	$\phi.5 \text{ p.260 (гр.5)} / \phi.1 \text{ p.1011}$
Коефіцієнт вибуття основних засобів	Показує, яка частина основних засобів вибула за звітний період, та розраховується як відношення первісної вартості основних засобів, що вибули за звітний період, до первісної вартості	$\phi.5 \text{ p.260 (гр.8)} / \phi.1 \text{ p.1011}$

Аналізу структури майна достатньо для того, щоб оцінити стан активів і наявність коштів на підприємстві для повернення боргів, але його замало для відповіді на запитання, наскільки вигідно інвестору вкласти капітал у це підприємство. Тому наступним напрямком аналізу фінансового стану підприємства і для внутрішніх, і для зовнішніх користувачів інформації є детальне вивчення ліквідності та платоспроможності підприємства.

Загальна оцінка фінансового стану підприємства базується на цілій системі показників, яка характеризує структуру джерел формування капіталу і його розміщення, рівновагу між активами та пасивами підприємства, ефективності та

інтенсивності використання капіталу, платоспроможності конкурентоспроможності підприємства, його інвестиційної привабливості і т.д.

10.2. Аналіз ліквідності та платоспроможності підприємства

Аналіз фінансового стану підприємства передбачає визначення оцінювальних ознак, вибір методів їх виміру і характеристику цих ознак за визначеними принципами, оцінювання виявлених відхилень від стандартних, загальноприйнятих значень.

Основною цільовою настановою аналізу фінансового стану є його оцінювання й виявлення резервів його стабілізації й поліпшення. Засобом реалізації даної установки є організація раціональної фінансово-економічної політики. Вкрай потрібно систематично, детально й у динаміці аналізувати фінанси підприємства, оскільки від поліпшення фінансового стану підприємства залежить його економічна перспектива. Провідними характеристиками фінансового стану підприємства є ліквідність та платоспроможність.

Під ліквідністю розуміють спроможність підприємства перетворювати свої активи на гроші без втрат їх ринкової вартості для покриття всіх необхідних платежів у міру настання їх строків та швидкість здійснення цього перетворення. Таким чином, ліквідність можна розглядати як час, необхідний для продажу активу, і суму, одержану від продажу активу.

Найбільш ліквідні активи (A1) – це суми за всіма статтями коштів та їх еквівалентів, короткотермінові фінансові вкладення, цінні папери, які можна прирівняти до грошей.

Швидкоореалізовані активи (A2) – це активи, для перетворення яких на грошові засоби потрібен деякий час. Включають дебіторську заборгованість, отримані векселі, а також готову продукцію та відвантажені товари.

Повільнореалізовані активи (А3) – запаси, дебіторська заборгованість, інші оборотні активи. До цієї групи активів відносять також дебіторську заборгованість, платежі за якою очікуються більш ніж через 12 місяців після звітної дати.

Важколіквідні активи (А4) – це активи, які передбачено використовувати в господарській діяльності протягом тривалого періоду.

Пасиви балансу групуються відповідно до зростання термінів погашення зобов'язань і розміщуються в порядку збільшення цих термінів.

Найбільш термінові зобов'язання (негайні) (П1) – поточні зобов'язання та короткотермінова кредиторська заборгованість.

Короткотермінові пасиви (П2) – це короткотермінові кредити банків, поточна заборгованість за довготерміновими зобов'язаннями, векселі видані, доходи майбутніх періодів до року.

Довготермінові пасиви (П3) – це сума довготермінових зобов'язань.

Постійні (стійкі) пасиви (П4) – зобов'язання перед власниками з формування власного капіталу; забезпечення наступних витрат і платежів.

Для оцінки реального ступеня ліквідності підприємства проводиться аналіз ліквідності балансу. Ліквідність балансу визначається як ступінь покриття зобов'язань підприємства його активами, термін перетворення яких у гроші відповідає терміну погашення зобов'язань. Для визначення ліквідності балансу варто зіставити результати по кожній групі активів і пасивів (табл 10.2).

Ліквідність балансу підприємства – це ступінь покриття зобов'язань підприємства такими активами, строк перетворення яких в грошових коштах відповідає строку погашення зобов'язань.

Виконання перших трьох рівностей свідчить про те, що поточні активи перевищують зовнішні зобов'язання. У цьому випадку обов'язково виконується остання нерівність, яка

свідчить про наявність у підприємства власних оборотних коштів, дотримання мінімальних умов фінансової стійкості.

Таблиця 10.2

Агрегований баланс для аналізу ліквідності підприємства

Алгоритм розрахунку	Зіставлення показників	Алгоритм розрахунку
Найбільш ліквідні активи (A1): p.1160 + p.1165	$\geq$	Найбільш термінові зобов'язання (П1): p.1615 + p.1620 + p.1625 + p.1630 + p.1635 + p.1640 + p.1645 + p.1650 + p.1660 + p.1670 + p.1690
Швидкоореалізовані активи (A2): p.1125 + p.1130 + p.1135 + p.1140 + p.1145 + p.1155 + p.1190	$\geq$	Короткострокові пасиви (П2): p.1600 + p.1605 + p.1610
Повільноореалізовані активи (A3): p.1100 + p.1170	$\geq$	Довгострокові пасиви (П3): p.1595
Важкоореалізовані активи (A4): p.1095 + p.1200	$\leq$	Постійні пасиви (П4) p.1495 + p.1665

Зазначимо, що аналізу тільки ліквідних активів підприємства далеко не достатньо для визначення ступеню його ліквідності, тому запропонуємо алгоритм розрахунку коефіцієнтів ліквідності згідно з новими формами звітності: коефіцієнт покриття, коефіцієнт швидкої ліквідності, коефіцієнт абсолютної ліквідності та чистого оборотного капіталу (табл. 10.3).

Таким чином, можна зробити висновок, що аналіз ліквідності важливий із точки зору як внутрішніх, так і зовнішніх користувачів інформації про організацію, бо різні показники ліквідності не тільки дають різнобічну характеристику платоспроможності підприємства при різному рівні обліку ліквідності активів, а й відповідають

інтересам різних зовнішніх показників аналітичної інформації.

Таблиця 10.3

Алгоритм розрахунку показників ліквідності підприємства

Показник	Коротка характеристика	Алгоритм розрахунку
Коефіцієнт покриття	Розраховується як відношення оборотних активів до поточних зобов'язань підприємства та показує достатність ресурсів підприємства, які можуть бути використані для погашення його поточних зобов'язань	$\phi 1 \text{ p.1195} / \phi 1 \text{ p.1695}$
Коефіцієнт швидкої ліквідності	Розраховується як відношення найбільш ліквідних оборотних засобів (грошових засобів та їх еквівалентів, поточних фінансових інвестицій та дебіторської заборгованості) до поточних зобов'язань підприємства. Відображає платіжні можливості підприємства щодо сплати поточних зобов'язань за умови своєчасного проведення розрахунків з дебіторами	$\phi 1 (\text{p.1195} - \text{p.1100}) / \phi 1 \text{ p.1695}$
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Обчислюється як відношення грошових засобів та їхніх еквівалентів і поточних фінансових інвестицій до поточних зобов'язань. Коефіцієнт абсолютної ліквідності показує, яка частина боргів підприємства може бути сплачена негайно	$\phi 1 (\text{p.1160} + \text{p.1165}) / \phi 1 \text{ p.1695}$
Чистий оборотний капітал	Розраховується як різниця між оборотними активами підприємства та його поточними зобов'язаннями. Його наявність та величина свідчать про спроможність сплачувати свої поточні зобов'язання	$\phi 1 (\text{p.1195} - \text{p.1695})$

Так, для постачальників товарів найцікавішим є коефіцієнт абсолютної ліквідності. Банк, що кредитує дане

підприємство, більше уваги приділяє коефіцієнтові уточненої ліквідності. Потенційні і дійсні акціонери підприємства більшою мірою оцінюють його платоспроможність за коефіцієнтом покриття.

10.3. Аналіз фінансової стійкості підприємства

Одним із ключових завдань аналізу фінансового стану підприємства є вивчення показників, що відображають його фінансову стійкість.

Фінансова стійкість характеризує ступінь фінансової незалежності підприємства щодо володіння своїм майном і його використанням. Вона залежить від ефективного управління фінансовими ресурсами, визначається оптимальною структурою активів та оптимальним співвідношенням власних і запозичених коштів.

Під фінансовою стійкістю розуміється такий стан фінансових ресурсів підприємства і такий ступінь їх використання, за яких підприємство, вільно маневруючи грошовими коштами, здатне через ефективне їх використання забезпечити безперебійний процес виробництва та реалізації продукції, робіт, послуг, а також здійснювати витрати для його розширення й оновлення.

Фінансовою рівновагою є таке співвідношення власних і позикових коштів підприємства, при якому за рахунок власних коштів повністю погашаються колишні і нові борги. Розрахована за певними правилами точка фінансової рівноваги не дозволяє підприємству, з одного боку, збільшувати позикові кошти, а з іншого — нераціонально використовувати вже накопичені власні кошти.

Якщо брати до уваги, що власні і позикові фінансові ресурси проходять стадії утворення, розподілу і виплати, а їх кінцева величина йде на поповнення майна, то проведення аналізу фінансової стійкості на кожній з цих стадій дає можливість встановити умови зміцнення або втрати фінансової рівноваги.

Фінансова стійкість характеризує ступінь фінансової незалежності підприємства щодо володіння своїм майном і його використання. Цей ступінь незалежності можна оцінювати **за різними критеріями:**

- рівнем покриття матеріальних оборотних коштів (запасів) стабільними джерелами фінансування;

- платоспроможністю підприємства (його потенційною спроможністю покрити термінові зобов'язання мобільними активами);

- часткою власних або стабільних джерел у сукупних джерелах фінансування.

Наведеним критеріям відповідає сукупність абсолютних і відносних показників фінансової стійкості.

Користувачами результатів аналізу фінансової стійкості можуть бути засновники підприємства, його керівництво, ділові партнери та банки. Саме оцінювання фінансової стійкості дозволяє зовнішнім користувачам визначити фінансові можливості підприємства в майбутньому.

Основне завдання аналізу фінансової стійкості полягає у визначенні спроможності підприємства протистояти негативній дії різних факторів (зовнішніх, внутрішніх та непередбачуваних), що впливають на його фінансовий стан.

Аналіз фінансової стійкості підприємства можна розподілити на **два етапи:**

- оцінювання фінансової стійкості – розрахунок відносних та абсолютних показників, що ґрунтуються на порівнянні активів та їх джерел фінансування;

- оцінювання запасу фінансової стійкості – аналіз критичного обсягу реалізації, зони безпеки, операційного та фінансового левериджу.

Фінансова стійкість за критерієм стабільності джерел покриття запасів оцінюється **абсолютними показниками фінансової стійкості**. Абсолютними показниками фінансової стійкості є показники, що характеризують ступінь забезпеченості запасів і витрат джерелами їх формування. Аналіз абсолютних показників полягає в тому, що трьом показникам наявності джерел формування

запасів відповідають три показники забезпеченості запасів джерелами їх формування.

Для детального відображення різноманітних видів джерел в формуванні запасів використовується певна система показників:

– наявність власних оборотних коштів ($K_{вл.о.к.}$):

$$K_{вл.о.к.} = \text{Власний капітал} - \text{Необоротні активи};$$

– наявність власного капіталу і довгострокових зобов'язань для формування запасів і витрат ($K_{вл.дз}$):

$$K_{вл.дз} = \text{Власний капітал} + \text{Довгострокові зобов'язання} - \\ - \text{Необоротні активи};$$

– загальна величина основних джерел формування запасів і витрат ($K_{заг}$):

$$K_{заг} = \text{Власний капітал} + \text{Довгострокові зобов'язання} + \\ + \text{Короткострокові кредити} - \text{Необоротні активи}.$$

Цим трьом показникам наявності джерел формування запасів та витрат відповідають **три показники забезпеченості запасів джерелами їх формування:**

– надлишок (+) або нестача (-) власних оборотних коштів ($\Delta K_{вл.о.к.}$) для формування запасів і витрат:

$$\Delta K_{вл.о.к.} = K_{вл.о.к.} - ЗВ,$$

де $K_{вл.о.к.}$ - наявність власних оборотних коштів;

$ЗВ$ – запаси і витрати;

– надлишок (+) або нестача (-) власного капіталу і довгострокових зобов'язань для формування запасів і витрат ($\Delta K_{вл.дз}$):

$$\Delta K_{вл. \partial з} = K_{вл. \partial з} - 3B;$$

де $K_{вл. \partial з}$ - наявність власного капіталу і довгострокових зобов'язань для формування запасів і витрат;

$3B$ – запаси і витрати;

– надлишок (+) або нестача (-) загальної величини основних джерел формування запасів і витрат ($\Delta K_{заг}$):

$$\Delta K_{заг} = K_{заг} - 3B.$$

де $K_{заг}$ - загальна величина основних джерел формування запасів і витрат;

$3B$ – запаси і витрати;

За допомогою цих показників визначається трикомпонентний тип фінансової стійкості підприємства:

$$S(K) = \begin{cases} 1 & \text{якщо } K \geq 0; \\ 0 & \text{якщо } K \leq 0. \end{cases}$$

Розрахунки наведених показників дають можливість класифікувати підприємства за ступенем їхньої фінансової стійкості. Можливі чотири типи ситуацій:

– **абсолютна фінансова стійкість** (трикомпонентний показник даного типу фінансової стійкості має вигляд $S = \{1, 1, 1\}$):

$$3B < K_{вл. о. к.},$$

Цей тип фінансової стійкості характеризується тим, що всі запаси і витрати підприємства покриваються власними оборотними коштами і підприємство не залежить від зовнішніх кредиторів, але така ситуація зустрічається вкрай рідко. Більше того, вона навряд чи може розглядатися як ідеальна, оскільки означає, що керівництво підприємства не вміє, не бажає або не має можливості використовувати зовнішні джерела фінансування для основної діяльності;

– **нормальна фінансова стійкість** (показник типу фінансової стійкості $S = \{0,1,1\}$):

$$3B < K_{вл.дз},$$

У цій ситуації підприємство використовує для покриття запасів, крім власних оборотних коштів, також і довгострокові засоби. Такий тип фінансування з погляду фінансового менеджменту є «нормальним» і для підприємства – найбільш бажаним. При даній ситуації гарантується платоспроможність підприємства;

– **нестійкий (передкризовий) фінансовий стан** (показник типу фінансової стійкості $S = \{0,0,1\}$):

$$3B = K_{заг.} + Д_{т.д},$$

де $K_{заг.}$ - загальна величина основних джерел формування запасів і витрат;

$Д_{т.д}$ – тимчасово вільні джерела.

Така ситуація характеризується нестачею у підприємства «нормальних» джерел фінансування запасів і витрат і пов'язана з порушенням його платоспроможності. Проте зберігається можливість відновлення рівноваги платіжних засобів і платіжних зобов'язань підприємства за рахунок залучення тимчасово вільних джерел (скорочення дебіторської заборгованості, прискорення оборотності запасів, прострочену кредиторську заборгованість та ін.).

– **кризовий фінансовий стан** (показник типу фінансової стійкості $S = \{0,0,0\}$):

$$3B < K_{заг.} + Д_{т.д.}.$$

У такій ситуації підприємство знаходиться на грані банкрутства, тобто маючи кредити і позики, які не погашені своєчасно, (прострочену дебіторську і кредиторську заборгованість, запаси і витрати не забезпечуються джерелами їхнього формування.

Відносні показники фінансової стійкості характеризують степінь залежності підприємства від зовнішніх кредиторів. Аналіз здійснюється шляхом розрахунку і порівняння окремих показників з базовими, а також вивчення динаміки їх змін за певний період (табл. 10.4)

Таблиця 10.4

Алгоритм розрахунку показників фінансової стійкості підприємства

Показник	Коротка характеристика	Алгоритм розрахунку
Коефіцієнт автономії	Розраховується як відношення власного капіталу підприємства до підсумку балансу підприємства і показує питому вагу власного капіталу в загальній сумі засобів, авансованих у його діяльність	$\phi 1 \text{ p.1195} / \phi 1 \text{ p.1695}$
Коефіцієнт фінансування	Розраховується як співвідношення залучених і власних засобів і характеризує залежність підприємства від залучених засобів	$\phi 1 (\text{p.1595} + \text{p.1695} + \text{p.1700} + \text{p.1800}) / \phi 1 \text{ p.1495}$
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами	Розраховується як відношення величини чистого оборотного капіталу до величини оборотних активів підприємства і показує забезпеченість підприємства власними оборотними засобами	$\phi 1 (\text{p.1195} - \text{p.1695}) / \phi 1 \text{ p.1195}$
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	Показує, яка частина власного капіталу використовується для фінансування поточної діяльності, а яка – капіталізована. Розраховується як відношення чистого оборотного капіталу до власного капіталу	$\phi 1 (\text{p.1195} - \text{p.1695}) / \phi 1 \text{ p.1495}$

Чинниками і факторами забезпечення фінансової стійкості сучасного підприємства є не тільки його внутрішній потенціал, спрямований на досягнення цілей економічного розвитку, а й зовнішні економічні умови, які значно

впливають на продуктивну силу (ефективність) фінансово-економічного потенціалу будь-якого суб'єкта економіки.

Розглянута система коефіцієнтів всебічно характеризує фінансову стійкість суб'єкта господарювання. Вона найбільш часто застосовується в аналізі. Однак перелік відносних показників фінансової стійкості цим не обмежується. Залежно від конкретної програми аналізу можуть визначатися й інші співвідношення розділів і груп статей балансу. Такі фінансові коефіцієнти виконують роль уточнювальних і доповнювальних до розглянутої системи показників, або застосовуються в інших підрозділах методики аналізу фінансового стану підприємства.

10.4 Аналіз ділової активності підприємства

Метою аналізу ділової активності підприємства є розрахунок відповідних аналітичних показників, виявлення тенденцій і причин їх змін для дослідження досягнутого рівня ефективності виробничо-господарської діяльності та визначення потенційних можливостей підприємства щодо підвищення останнього.

Аналіз ділової активності проводиться в інтересах як внутрішніх, так і зовнішніх споживачів інформації. У зв'язку з цим його поділяють на внутрішній і зовнішній.

Аналіз ділової активності підприємства передбачає:

- аналіз виробничо-господарської ситуації, що склалася на підприємстві в попередні періоди його функціонування, оцінка її відповідності рівням ділової активності;
- діагностика бізнес-середовища підприємства, виявлення основних факторів впливу на зміни рівнів ділової активності суб'єкта господарювання за період, що досліджується;
- аналіз темпів зростання основних результативних показників; з'ясування причин їх відхилення від ідеальної моделі залежностей, що існують між ними;
- оцінка ефективності використання виробничих і фінансових ресурсів;

– визначення резервів підвищення ефективності виробництва та розробка оптимальних заходів їх використання з метою підвищення ділової активності підприємства.

Група темпових (динамічних) коефіцієнтів оцінки ділової активності підприємства має охоплювати набір показників, які входять до співвідношення **«золотого правила економіки підприємства»**:

$$T_{чп} > T_B > T_K > 100\%,$$

де $T_{чп}$ – темп приросту чистого прибутку, %;

T_B – темп приросту виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), %;

T_K – темп приросту сукупного капіталу, авансованого в діяльність підприємства, %.

Якщо вищезазначені умови виконуються, то це є свідченням того, що:

– обсяг реалізації продукції зростає швидшими темпами, ніж вкладений капітал, тобто ресурси підприємства використовуються більш ефективно;

– прибуток підприємства збільшується інтенсивніше, ніж обсяг реалізації, що свідчить про відносне зниження витрат;

– економічний потенціал підприємства зростає, оскільки всі темпи зміни показників більші за 100%.

Проте слід зазначити, що порушення цієї залежності не завжди свідчить про спад ділової активності. Воно може спостерігатися під час технічної реконструкції підприємства, розширення його виробничої потужності, що виправдано економічним зростанням у перспективі.

Аналіз ділової активності дозволяє проаналізувати ефективність основної діяльності підприємства, що характеризується швидкістю обертання фінансових ресурсів підприємства. Оцінка полягає в дослідженні рівнів та динаміки показників оборотності і здійснюється шляхом розрахунку таких показників (коефіцієнтів) (табл. 10.5).

Таблиця 10.5

Алгоритм розрахунку показників ділової активності підприємства

Показник	Коротка характеристика	Алгоритм розрахунку
1	2	3
Коефіцієнт оборотності активів	Обчислюється як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньої величини підсумку балансу підприємства і характеризує ефективність використання підприємством усіх наявних ресурсів, незалежно від джерел їхнього залучення	$\frac{\phi 2 \text{ р.2000} / \phi 1 (\text{р.1300 (гр.3)} + \text{р.1300 (гр.4)})}{2}$
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	Розраховується як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної величини дебіторської заборгованості і показує швидкість обертання дебіторської заборгованості підприємства за період, що аналізується, розширення або зниження комерційного кредиту, що надається підприємством	$\frac{\phi 2 \text{ р.2000} / \phi 1 ((\text{р.1120}/\text{р.1155}) \text{ гр.3} + (\text{р.1120} / \text{р.1155}) \text{ гр.4})}{2}$
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	Розраховується як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної величини кредиторської заборгованості і показує швидкість обертання кредиторської заборгованості підприємства за період, що аналізується, розширення або зниження комерційного кредиту, що надається підприємству	$\frac{\phi 2 \text{ р.2000} / \phi 1 ((\text{р.1605} / \text{р.1670}) \text{ гр.3} + (\text{р.1605} / \text{р.1670}) \text{ гр.4})}{2}$
Строк погашення дебіторської та кредиторської заборгованостей	Розраховується як відношення тривалості звітного періоду (360) до коефіцієнта оборотності дебіторської або кредиторської заборгованості та показує середній період погашення дебіторської або кредиторської заборгованостей	$360 / \text{Коефіцієнт оборотності заборгованості}$

Коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддача)	Розраховується як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної вартості основних засобів. Він показує ефективність використання основних засобів підприємства	$\frac{ф2 \text{ р.2050} / ф1 \text{ (р.1100гр.3} + \text{р.1100 гр.4)}}{2}$
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	Розраховується як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної величини власного капіталу підприємства і показує ефективність використання власного капіталу підприємства	$\frac{ф2 \text{ р.2000} / ф1 \text{ (р.1011(гр.3)} + \text{р.1011(гр.4))}}{2}$

Таким чином, розглянута система показників ділової активності охоплює всі складові її суті. На підставі оцінки цієї системи показників можуть бути визначені місце та репутація підприємства на ринку та рівень ефективності використання його активів і капіталу.

10.5 Аналіз прибутковості та рентабельності підприємства

Рівень ефективності господарської діяльності будь-якого підприємства визначають **фінансові результати**, отримані внаслідок цієї діяльності. Це можуть бути як прибутки, так і збитки.

Позитивний фінансовий результат діяльності підприємства характеризується абсолютними (сумою отриманого прибутку) та відносними (рівнем рентабельності) показниками.

Завданнями аналізу прибутковості підприємства є:

- оцінка динаміки, рівнів, структури фінансових результатів та дослідження процесу формування чистого прибутку;
- аналіз доходів та прибутків підприємства і дослідження їх зміни;

- аналіз витрат та відрахувань підприємства і дослідження їх динаміки;
- оцінка валового прибутку та факторів, що на нього впливають;
- визначення зміни показників прибутку та розрахунок впливу факторів на ці відхилення;
- аналіз напрямів та тенденцій розподілу прибутку;
- аналіз показників рентабельності та розрахунок впливу факторів на їх відхилення;
- виявлення та розрахунок резервів збільшення прибутку, розробка заходів щодо його збільшення, а в окремих випадках оптимізація його розміру відповідно до видів діяльності підприємства.

Прибуток (збиток) – це кінцевий результат, який оцінює фінансово-господарську діяльність підприємства.

Чистий прибуток (збиток) являє собою кінцевий фінансовий результат діяльності підприємства. Тому, приступаючи до аналізу фінансових результатів, насамперед необхідно вивчити його рівень, динаміку і структуру, виявити тенденції зміни складових частин формування прибутку, вплив факторів на нього, а також оцінити використання чистого прибутку.

Рентабельність – один із головних вартісних показників ефективності виробництва, який характеризує рівень віддачі активів і ступінь використання капіталу у процесі виробництва.

Аналіз рентабельності підприємства дозволяє визначити ефективність вкладення коштів у підприємство та раціональність їхнього використання. По суті, рентабельність безпосередньо представляє той самий прибуток, але це є відносний показник. Її не можна ототожнювати з абсолютною сумою отриманого прибутку.

У практиці господарювання аналіз рентабельності підприємства здійснюється шляхом розрахунку таких основних коефіцієнтів (табл. 10.6).

Таблиця 10.6

Алгоритм розрахунку показників рентабельності підприємства

Показник	Коротка характеристика	Алгоритм розрахунку
1	2	3
Коефіцієнт рентабельності активів	Розраховується як відношення чистого прибутку підприємства до середньорічної вартості активів і характеризує ефективність використання активів підприємства	$\phi 2 \text{ р.2350 або р.2355 / } \phi 1 (\text{р.1300 (гр.3) + р.1300 (гр.4)}) / 2$
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	Розраховується як відношення чистого прибутку підприємства до середньорічної вартості власного капіталу і характеризує ефективність вкладення коштів до даного підприємства	$\phi 2 \text{ р.2350 або р.2355 / } \phi 1 (\text{р.1495 (гр.3) + р.1495 (гр.4)}) / 2$
Коефіцієнт рентабельності продажу	Розраховується як відношення чистого прибутку підприємства до чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) і характеризує ефективність господарської діяльності підприємства	$\phi 2 \text{ р.2350 або р.2355 / } \phi 2 \text{ р.2000}$
Коефіцієнт рентабельності реалізації продукції	Розраховується як відношення прибутку від реалізації продукції (робіт, послуг) до витрат на її виробництво та збут і характеризує прибутковість господарської діяльності підприємства від основної діяльності	$\phi 2 \text{ р.2190 (або р.2195) + 2180 - 2120 / } \phi 2 (\text{р.2050 + 2130 + 2150})$

Показники рентабельності характеризують ефективність роботи підприємства в цілому, доходність різних напрямків діяльності, окупність витрат і т. ін. Вони більш повно, ніж прибуток, характеризують кінцеві результати господарювання, адже їх величина показує співвідношення ефекту з наявними або використаними ресурсами. Ці показники розраховують для оцінки діяльності підприємства та використовують як інструмент при розробці інвестиційної політики і ціноутворення.

Порівняння основних фінансових показників (коєфіцієнтів) з базисними величинами (нормативними, середньогалузевими, показниками еталонних підприємств) дає можливість оцінити фінансовий стан аналізованого підприємства.



Рекомендована література:

1. Базилінська О. Я. Фінансовий аналіз: теорія та практика : навч. посіб. [для студ. вищ. навч. закл.] / О. Я. Базилінська – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 328 с.
2. Ковалев В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 560 с.
3. Кремень В. М. Оцінювання фінансової стійкості підприємства / В. М. Кремень, С. Я. Шепетков // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 1 (115). – С. 107–115.
4. Лахтіонова Л. А. Фінансовий аналіз суб'єктів господарювання / Л. А. Лахтіонова. – К. : КНЕУ, 2001. – 378 с.
5. Фролова. Т. О. Фінансовий аналіз: навч.-метод. посібник для сам. вивч. і практичних завдань / Т. О. Фролова. – К. : Видавництво Європейського університету , 2005. – 253 с.
6. Цал-Цалко Ю. С. Фінансовий аналіз / Ю. С. Цал-Цалко. – К. : ЦУЛ, 2008. – 566 с.
7. Шеремет О. О. Фінансовий аналіз / О. О. Шеремет. – К. : Міленіум, 2003. – 160 с.



Контрольні запитання:

1. Загальна оцінка та аналіз стану майна підприємства та його складових частин. Розрахунок коефіцієнтів.
2. Сутність ліквідності балансу підприємства та її аналіз.

3. Система критеріїв та показників аналізу ліквідності та платоспроможності підприємства.

4. Поняття фінансової стійкості підприємства та характеристика абсолютних показників її оцінки.

5. Характеристика типів фінансової стійкості підприємства та порядок їх визначення.

6. Аналіз ділової активності підприємства.

7. Порядок визначення показників ділової активності підприємства.

8. Основні методичні підходи до аналізу прибутку та рентабельності підприємства.

ТЕМА 11. АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ ФОНДОВИХ БІРЖ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

11.1. Діяльність фондових бірж на фінансовому ринку .

11.2. Оцінка діяльності фондової біржі.

11.3. Біржові індекси як інструменти оцінки розвитку фондової біржі.

Основні поняття теми: біржа, фондова біржа, капіталізація, фіктивна капіталізація, реальна капіталізація, біржовий індекс.

11.1. Діяльність фондової біржі на фінансовому ринку

Фондова біржа – це організаційно оформлений постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами та іншими фінансовими інструментами.

Існує широка класифікація бірж за різними ознаками. Так, біржі класифікують за видами біржових товарів, принципами організації, правовим статусом, формою участі торговців у біржових торгах, асортиментом товарів, роллю та місцем у світовій торгівлі, сферою діяльності та іншими ознаками (рис. 11.1).

З організаційно-правового погляду фондова біржа є професійним учасником фондового ринку (організатором торгівлі) із створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та розв'язання спорів між членами фондової біржі.

Згідно першої ознаки біржі класифікують на товарні, товарно-сировинні. В Україні до цього виду відносять аграрні, фондові та валютні.

За другою ознакою, яка характеризується ступенем участі держави у біржовій торгівлі, біржі поділяють на три види: публічні (державні), приватні організації торгівців, змішані.

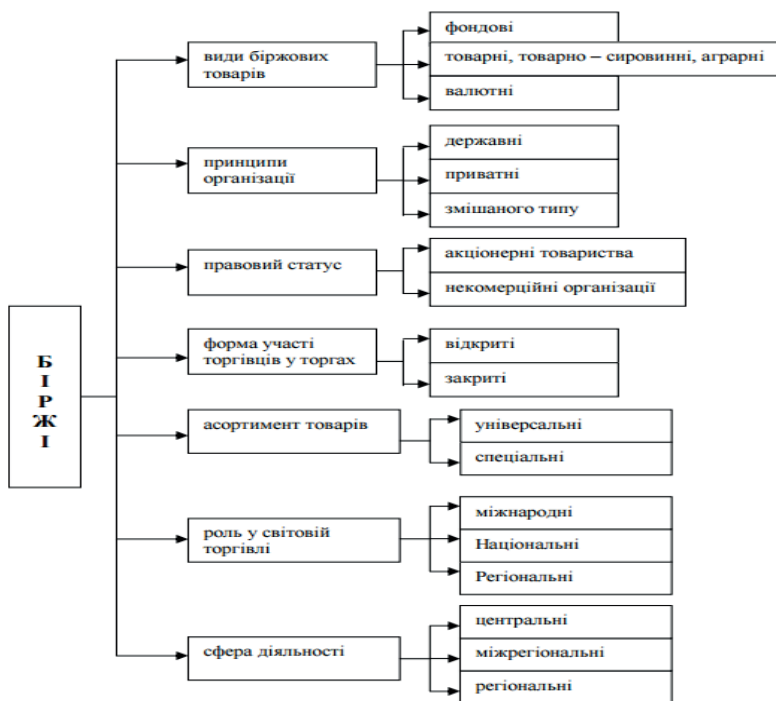


Рис. 11.1. Класифікація бірж

Як публічно-правова організація фондова біржа перебуває під постійним державним контролем. Держава бере участь у складанні Правил біржової торгівлі і контролює їх виконання, забезпечує правопорядок на біржі під час торгів, призначає біржових маклерів і усуває їх від роботи. Публічно-правовий тип фондової біржі поширений у таких країнах, як Німеччина і Франція, Індія та інших.

Фондові біржі як приватні компанії створюються у формі акціонерних товариств. Такі біржі абсолютно самостійні в організації біржової торгівлі, всі угоди на біржі здійснюються відповідно до чинного у країні законодавства, порушення якого передбачає правову відповідальність. Держава не бере

на себе ніяких гарантій із забезпечення стабільності біржової торгівлі і зниження ризику торгових угод. Цей тип бірж характерний для Англії, США.

Якщо фондові біржі створюються як акціонерні товариства, але при цьому не менше 50% їхнього капіталу належить державі, їх відносять до типу змішаних. На чолі таких бірж стоять біржові органи, які вибираються, проте Біржовий комісар, який призначається від держави і здійснює нагляд за біржовою діяльністю й офіційно реєструє біржові курси. Такі біржі функціонують в Австрії, Швейцарії і Швеції.

За третьою ознакою біржі поділяються на акціонерні товариства і некомерційні організації, хоча законодавча невизначеність в Україні призвела до того, що більшість бірж створювалися з яким завгодно правовим статусом, навіть як приватні підприємства.

За четвертою ознакою біржі поділяють на відкриті та закриті. В торгах на закритих біржах приймають участь лише члени бірж. Відкриті біржі є двох типів: чисто відкриті, на яких клієнти можуть укласти угоди самостійно та змішані, які в свою чергу укладають від імені і за рахунок клієнта, і дилерів, які працюють від власного імені й за власні кошти. Розвиток бірж показав, що закриті біржі мають значні переваги, оскільки члени бірж беруть на себе зобов'язання щодо фінансових гарантій за укладеними угодами та розрахунків за цими угодами.

За п'ятою ознакою біржі поділяються на універсальні та спеціалізовані. Спеціалізовані біржі мають по товарну спеціалізацію або спеціалізацію на групах товарів. Універсальні біржі мають широко диверсифіковану номенклатуру.

За шостою ознакою біржі поділяються на міжнародні, національні та регіональні, в залежності від ролі та місця бірж у світовій, національній і регіональній торгівлі. Міжнародні біржі зосереджені у таких трьох країнах, як США, Англія та Японія, де створено умови вільного переміщення прибутку, отриманого від біржової діяльності. Національні біржі діють

в межах однієї країни. До національних відносяться більшість товарних бірж країн Європи. Регіональні діють в межах регіону.

За сьомою ознакою біржі в Україні можна поділити на центральні, міжрегіональні та регіональні. Тобто біржі розподілено за територіальною ознакою країни.

До основних **функцій фондової біржі** належать:

- мобілізація і концентрація вільних грошових капіталів і нагромаджень за допомогою продажу цінних паперів;
- кредитування і фінансування держави й інших державних організацій шляхом купівлі їх цінних паперів;
- забезпечення високого рівня ліквідності вкладень у цінні папери.

Фондова біржа дає можливість забезпечити концентрацію попиту і пропозиції цінних паперів, де збалансованість на основі біржового ціноутворення реально відбиває рівень ефективності функціонування акціонерного капіталу.

Фондові біржі відіграють вирішальне значення при формуванні основних ринкових цін і курсів. Правила біржової торгівлі, техніка торгів дозволяє встановити причини та закономірності виникнення багатьох явищ на фондовому ринку.

11.2. Оцінка діяльності фондової біржі

Оцінка діяльності фондової біржі – це важливий показник розвитку національної економіки будь-якої країни. Відповідно до світового досвіду існує два взаємопов'язані показники **ефективності біржової торгівлі**:

- комплексний показник ефективності біржової діяльності, що передбачає оцінку потужності її розвитку та конкурентоспроможності на внутрішньому і зовнішньому ринках;
- поточний показник ефективності діяльності фондової біржі, що відображає тенденції розвитку ринку та вплив різних чинників на динаміку процесу купівлі-продажу цінних паперів.

Основним критерієм комплексного показника ефективності біржової діяльності є **капіталізація**, що відображає сукупну курсову вартість цінних паперів, залучених в обіг.

Враховуючи різні підходи до характеристики даного поняття, капіталізацію можна визначити як:

- перетворення прибутку в капітал;
- процес утворення фіктивного капіталу, обчисленого на основі доходу, отриманого від володіння цінними паперами;
- відшкодування одноразових витрат, що відображають вкладення капіталу за рахунок нагромадження річного прибутку;
- добуток котирування звичайних акцій компанії на загальну їх кількість.

Важливим є розмежування двох взаємопов'язаних аспектів капіталізації, а саме: реальної та фіктивної.

Реальна капіталізація відображає процес перетворення вартості, втіленої у матеріальних та інших реальних цінностях в джерело її зростання. Дане визначення відображає відтворювальну сутність капіталу як засобу примноження вартості шляхом збільшення капітальних потужностей суб'єктів господарювання за рахунок інвестування отриманого доходу.

Фіктивна капіталізація передбачає відображення реального капіталу в цінних паперах. Такий підхід до розуміння суті поняття трактує капіталізацію певного об'єкта як грошовий вираз вартості, випущених ним цінних паперів, встановлений котируванням на фондовій біржі. Водночас фіктивна капіталізація відображає очікування потенційних інвесторів, які, відповідно до її рівня, формують власні стратегії забезпечення. Так, на основі вартості фіктивного капіталу у країнах з розвиненою ринковою економікою визначається капіталізація фондової біржі як сумарна вартість реального капіталу, представленого в акціях чи інших цінних паперах, що обертаються на вторинному ринку.

Важливе значення мають визначення кількісних характеристик капіталізації фондових бірж, що відображені через абсолютні та відносні показники.

Абсолютна величина капіталізації фондової біржі вимірюється обсягами капіталу, що залучений в обіг на ній.

Відносна величина капіталізації – це частина капіталу в загальному обсязі ресурсів.

Особливістю визначення фіктивної капіталізації фондової біржі є те, що в основу її визначення закладено не суму власного капіталу, а залученого в обіг. Так, відношення реальної капіталізації фондової біржі до ВВП є основним показником оцінки її відносної капіталізації. Збалансоване поєднання фіктивної та реальної капіталізації становить капіталізацію економіки, яка є індикатором її фінансової ефективності та характеризує здатність вкладати в ринковий обіг існуючу вартість, тобто перетворювати багатство на капітал, який приносить прибуток.

Отже, капіталізація фондового ринку відображає ринкову вартість усіх компаній, що входить до фондових бірж (ринкова вартість компанії визначається як добуток курсової вартості акції на кількість її акцій, що перебувають в обігу). Зростання капіталізації ринків свідчить про сприятливі прогнози і позитивні очікування та оптимізм учасників ринку. Необхідно зазначити, що зростання прибутковості виробництва компанії знаходить своє відображення у загальному підвищенні ринкових цін на акції цих компаній, що продовжується на протязі ряду років протягом всього циклу підйому економіки. Отже, зміна капіталізації фондових бірж виступає індикатором стану економіки в країні. Даний показник можна визначити за формулою:

$$MC = \sum n * P,$$

де n – кількість акцій певного емітента;

P – курс однієї акції.

Таким чином, загальновизнаним показником комплексної ефективності діяльності фондової біржі є капіталізація, яка дозволяє визначити рівень залучення фінансових ресурсів до біржової торгівлі через призму розвиненості та прозорості ринкової системи країни.

11.3. Біржові індекси як інструменти оцінки розвитку фондової біржі.

Основним критерієм поточної ефективності функціонування фондової біржі є біржові індекси. Вони використовуються для інтегральної оцінки стану фінансового ринку і відображають загальну тенденцію функціонування фондового ринку.

Біржовий індекс – це середній або середньозважений показник курсів цінних паперів, що відображає поточний стан та динаміку фондового ринку. Біржові індекси є цифровими статистичними показниками, що виражають (зазвичай у відсотках) послідовні зміни певних явищ.

Найбільше поширення у біржовій практиці отримали, у першу чергу, індекси ринку цінних паперів. При цьому, використання біржових індексів засновано на обґрунтованому припущенні, що коливання цін на акції декількох десятків провідних компаній відповідають коливанням цін на всі інші акції, що засновані на загальному коливанні та зміні у попиту та пропозиції цінних паперів у цілому на фондовому ринку. Біржові індекси, що використовуються у практиці функціонування бірж, розрізняються за місцем розрахунку; широтою розповсюдження; кількістю компаній, що включаються в розрахунок; часткою охоплення ринку; методиками розрахунку та характером використання. Відповідно до цього біржові індекси можна поділити на галузеві, регіональні, зведені та глобальні. Однак усі індекси мають і загальні характеристики, такі як: список індексу (набір акцій-представників); метод усереднення; види ваг до курсових вартостей акцій, які входять до списку індексу; базисне

значення індексу; інформаційна база, на основі якої здійснюється розрахунок показника.

У сучасних умовах біржові індекси виконують три основні функції:

- діагностичну;
- індикативну;
- спекулятивну.

Діагностична функція біржових індексів полягає в здатності характеризувати стан і динаміку розвитку як національної економіки, так і окремих її складових.

Індикативна функція біржових індексів полягає в наданні об'єктивної оцінки цінової ситуації на ринку, що досліджується, та дозволяє прогнозувати поведінку суб'єктів ринку. **Спекулятивна функція** біржових індексів полягає у здатності стабілізувати біржові ціни, тобто за нормальних умов розвитку економіки не дозволяє їм відхилятися від закономірних рівнів.

Зміну значень індексів економісти трактують як показник сукупного попиту. Зростання чи падіння значення індексу на одному ринку часто впливає на стан попиту на іншому.

Індекс являє собою відношення порівнюваної величини до певної величини, яку приймають за базу. Біржові індекси іноді розраховуються як середньозважена величина, що визначається з урахуванням не тільки відносних змін, а й абсолютної ціни акцій компаній, які створюють кошик індексу.

Методика розрахунку біржового індексу полягає у визначенні співвідношення середньої геометричної ціни акцій підприємств за поточний період та середньої геометричної ціни за базовий. Однак у кожній країні існують власні методи розрахунку індексів. Загалом у світовій системі господарювання використовують основні методологічні системи розрахунку біржових індексів, що ґрунтуються на розрахунках за відповідний період.

Розглянемо основні біржові індекси, які використовують у країнах з розвиненою ринковою економікою для оцінки стану біржових ринків та економічної ситуації взагалі:

– індекси Доу-Джонса (Dow Jones Average). Існує 4 індекси Доу-Джонса, найбільш поширеним з яких є промисловий. Промисловий індекс Доу-Джонса (The Dow Jones Industrial Average - DJIA) – це найвідоміший індекс у біржовій практиці. Він відображає ціни на акції 30 найбільших компаній світу, що міцно затвердилися на світовому ринку. Цей індекс розраховується шляхом складання цін включених у нього акцій і ділення отриманої суми на певний деномінатор (який коректується на величину дроблення акцій і дивідендів у формі акцій, що становлять понад 10% ринкової вартості випусків, а також на заміщення компонентів і злиття та поглинання);

– композитний індекс Нью-Йоркської фондової біржі (New York Stock Exchange Composite Index), (NYSE Composite Index). Цей індекс розраховується за всіма акціями, що обертаються на Нью-Йоркській фондовій біржі (понад 2100 акцій). Розрахунки виконуються по відношенню до бази, яка прийнята ще у 1965 р. на рівні 50;

– індекси Американської фондової біржі. Основним ринковим індексом Американської фондової біржі (AMEX Major Market Index) є простий середній показник руху цін 20 провідних промислових корпорацій. До його складу входять акції корпорацій, зареєстрованих на Нью-Йоркській фондовій біржі. Інший індекс ринкової вартості Американської фондової біржі (AMEX Market Value Index) є показником, зваженим за ринковою вартістю всіх випущених акцій тих корпорацій, які включені до нього як компоненти. Він включає в себе в якості компонентів більше 800 випусків акцій, що є цінними паперами корпорацій усіх великих галузевих груп, зареєстрованих на Американській фондовій біржі;

– індекс «Стендард енд Пулз 500» (Standard & Poor's 500 Index), (S&P 500). Цей індекс розраховується за 500 акціями наступних компаній: 400 – акції промислових компаній, 20 – акції транспортних компаній; 40 – акції фінансових компаній; 40 – акції комунальних компаній. Розрахунки

виконуються по відношенню до бази, яка прийнята за період 1941-1943 рр. на рівні 10.

Крім розглянутих біржових індексів, що найчастіше використовуються у біржовій практиці, також є відомими такі: композитний індекс Національної Асоціації дилерів з цінних паперів (індекс Насдак), (NASDAQ Composite Index); індекси «Велью Лайн Еверідж» (VLA); індекс «Вілшир 5000» (Wilshire 5000 – Equality Index); індекси групи «Рассел» (Russel); Financial Times Actuaries All Share Index (FTA); композитний індекс Торонтської фондової біржі (TSE 300); індекс Токійської фондової біржі (TOPIX); загальний індекс (SBF – 250); загальний індекс німецьких акцій (DAX); індекс «Ханг-Сенг»; індекс міланської фондової біржі (MIB) та інші. Усі вказані індекси застосовуються в економічних дослідженнях, під час аналізу розвитку біржової торгівлі, оцінки стану і перспективи розвитку галузей промисловості і т. д.

З розвитком фондового ринку в Україні стали з'являтися власні фондові індекси, які застосовуються у біржовій практиці:

– L-індекс було розроблено фахівцями й експертами газети «Фінансова Україна». Індекс розраховується щотижня за формулою:

$$L_{(t)} = L_{(t-1)} * \left(1 + \frac{a}{100}\right),$$

де t – поточний період;

$t-1$ – попередній період;

a – середня зміна курсу покупки (продажу) за тиждень.

Базою розрахунку індексу прийнято 2 травня 1994 р. Кожні три місяці виконується порівняльний аналіз як компаній, які входять до бази для визначення індексу, так і тих, які знаходяться в так званій «буферній зоні», з метою поповнення бази. При виявленні невідповідності акції якоїсь компанії базової зони критеріям відбору вона автоматично виключається з базової зони, а її місце займає якнайкраща акція з буферної зони;

– DD-індекс. Цей індекс було розроблено агентством «Гроші Донбасу», який розраховується як корінь n-го степеня з добутку індексів зміни курсів купівлі цінних паперів. Базова дата – 25 жовтня 1994 р. Нові цінні папери входитимуть у лістинг з початковим коефіцієнтом, який дорівнює розміру DD-індексу на момент включення. У лістинг включаються цінні папери, які як купуються, так і продаються та стій-котируються;

– індекс Комекс-Брок. Цей біржовий індекс було розроблено ТОВ «Зберігач Цінних Паперів Комекс Брок» (м. Київ). Він розраховується на основі цін продажу акцій за формулою:

$$I_{kb} = \frac{\sum_{i=1}^m P_i * V_n}{n} + KI,$$

де P_i – курс i-ї акції;

n – кількість акцій i-ї корпорації;

V_n – обсяг продажу;

KI – коефіцієнт продажу\$

– індекс WOOD-15. Даний індекс засновано на методології, розробленій міжнародною фінансовою корпорацією для ринків, що розвиваються. Дана методологія дозволяє відображати всі зміни, які відбуваються на ринку, у т. ч. злиття і поглинання компаній, банкрутства, включення нових компаній у базу індексу. Індекс WOOD-15 розраховується за формулою:

$$WOOD = \frac{CK_t}{CK_0} * 100,$$

де CK_t – загальна поточна ринкова капіталізація компаній, які входять до бази;

CK_0 – початкова капіталізація компаній, які входять до бази.

Публікація індексу здійснюється щотижня на підставі результатів закінчення робочого дня Позабіржової фондової торгової системи;

– індекс КАС-20. Офіційно даний індекс розраховується з 01.01.1997 р. Головний принцип розрахунку КАС-20 – повнота відображення фондового ринку України акціями великих підприємств провідних галузей. Розрахунок здійснюється за формулою:

$$КАС20 = \frac{S_1}{S_0},$$

де S_0 – сума котирувань на купівлю та продаж у базисному періоді;

S_1 – сума котирувань на купівлю та продаж на поточний час;

– індекс «ІСІФІР». Цей біржовий індекс було розроблено Інститутом стратегічних досліджень фондового ринку в Харкові для адекватної оцінки стану ринку цінних паперів в Україні. Індекс ІСІФІР побудовано на основі методики газети «Файненшл Таймс». Він дає змогу отримувати більш точний результат, який засновано на використанні середньої геометричної, урахуває ризик, властивий кожному конкретному цінному паперу та робить правки на інфляцію, а також відображає ситуацію на ринку.

У сучасних умовах розвитку фондового ринку України, найбільшого розповсюдження набув біржовий індекс ПФТС (PFTS). ПФТС – це український біржовий індекс, який розраховується щодня за наслідками торгів на основі середньозваженої ціни за операціями. В «індексну корзину» входять самі ліквідні акції, за якими здійснюється найбільша кількість операцій. Суть індексу – відсоток зростання середньозважених цін акцій «індексної корзини» по відношенню до базового періоду. Для розрахунку враховуються лише ті акції, які знаходяться у вільному обігу на фондовому ринку.

Серед недоліків, які притаманні біржовим індексам, можна виділити наступні:

- індекси показують тільки загальні відносні зміни та не дають уявлення про чинники, що призвели до цих змін;
- індекси не розкривають глибину тенденцій, що відбуваються у зміні цін;
- індекси потребують періодичного корегування компонентів, що використовуються для розрахунків;
- індексами можна маніпулювати, тобто штучно підвищувати або занижувати їх значення.

Однак визначені недоліки не зменшують важливість застосування біржових індексів для оцінки ринків та окремих галузей економіки країни та можуть використовуватися з цією метою у сукупності з іншим інструментарієм.



Рекомендована література:

1. Бралатан, В. П. Розвиток біржового ринку в Україні / В. П. Бралатан // Економіка АПК. – 2006. – № 2. – С. 126–129.
2. Петрикiва, О. С. Особливостi реґiонального розвитку біржової діяльності / О. С. Петрикiва // Вісник Міжнародного слов'янського університету. – 2013. – Т. 10, № 1. – С.44–46.
3. Сохацька О. М. Біржова справа : підручник / О. М. Сохацька. – Тернопіль : Карт-бланш, 2008. – 632 с.
4. Раровська В. В. Біржова діяльність : навч. посіб. / В. В. Раровська, Л. А. Останкова, С. Е. Акопов. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 144 с.
5. Організація біржової діяльності: основи теорії і практикум : навчальний посібник / Р. П. Дудяк, С. Я. Бугіль; М-во освіти і науки України. – Львів : Магнолія 2006, 2012. – 360 с.
6. Кушнір Т.Б. Економіка і організація біржової торгівлі: Навч. посіб.: 2 вид., стереотипне. – Харків : Консул, 2004. – 200 с.



Контрольні запитання:

1. Дайте характеристики фондовій біржі.
2. Які функції виконує фондова біржа.
3. Оцінка діяльності фондової біржі.
4. Охарактеризуйте види біржових індексів.
5. Назвіть основні інструменти оцінки розвитку фондової біржі.
6. Охарактеризуйте суть біржового індексу ПФТС.
7. В чому різниця між реальною і фіктивною капіталізацією фондового ринку?
8. Які види фондових бірж ви знаєте? Дайте їх характеристики.

ТЕМА 12. АНАЛІТИЧНІ ІНСТРУМЕНТИ ОЦІНКИ СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ

12.1. Принципи організації фінансів страховика на фінансовому ринку.

12.2. Фінансова стійкість страхової компанії як об'єкт аналізу.

12.3 Підходи до оцінки вартості страхової компанії.

Основні поняття теми: фінансова стійкість страхової компанії, платоспроможність страхової компанії, стратегічне управління, оцінка діяльності страхових компаній, аналітичні інструменти, оцінка вартості страхової компанії, внутрішній і зовнішній аналіз, доходний метод, економічна додана вартість, чистий грошовий потік

12.1. Принципи організації фінансів страховика на фінансовому ринку

У сучасних умовах страхові організації займаються не тільки страховою діяльністю, але й інвестиційно-фінансовою, використовуючи для цього тимчасово вільні кошти зі страхових резервів та інших нагромаджень. Внаслідок цього грошовий обіг страхової організації більш складний, порівняно з іншими комерційними структурами (рис. 12.1).

Грошовий обіг страхової організації включає два незалежних грошових потоки:

– **страхові виплати** – оборот коштів, що забезпечують страховий захист страхувальників. При цьому спершу формуються страхові резерви і фонди страховиків, а згодом частина вільних коштів інвестується у нестрахові рентабельні проекти і фінансові організації – банки (депозитні внески) і цінні папери (акції, векселя, облігації й ін.) з метою одержання додаткового прибутку (дивідендів).

– кошти, призначені для функціонування страхової організації;. Основний **дохід страхових** організацій формується за рахунок страхових платежів (внесків

страхувальників). Крім основних статей одержання доходів від страхових платежів, інвестиційних і банківських вкладень страхова організація може мати доходи від спонсорства, менеджменту (по ризикових операціях), за рахунок консультацій, навчання кадрів та ін.



Рис. 12.1. Основні напрямки взаємодії страхових компаній із суб'єктами фінансового ринку

Страхові резерви по особистому, майновому страхуванню і страхуванню відповідальності утворюються із страхових внесків і призначаються для забезпечення виконання

прийнятих страховиком страхових зобов'язань як страхові виплати при настанні страхових випадків.

Страховики вправі також інвестувати чи іншим способом розміщати страхові резерви. Наприклад, видавати позики страхувальникам, що уклали договори особистого страхування, у межах страхових сум за такими договорами.

Грошовий обіг, що безпосередньо пов'язаний з наданням страхового захисту, визначається випадковими ризиковими настаннями страхових випадків і невизначеністю величини нанесеного збитку. Тож в основі виплати грошового страхового обороту лежить ймовірно-статистичний метод розрахунку, що дозволяє обчислити частку участі кожного страхувальника в створенні фінансів страховика, собівартість і вартість страхової послуги, тобто установити розміри тарифних ставок.

Форма за якою обчислюють витрати на проведення даного страхування, називається **страховою калькуляцією**, її допомогою визначають страхові платежі за договорами, а також встановлюють суми витрат на ведення справи в страховій організації.

Чим вища ймовірність, що створені страховиком грошові фонди виявляться достатніми для дотримання еквівалентності взаємин страховика і страхувальника, тим вища фінансова стійкість страховика.

Діяльність страхової організації в умовах ринку припускає не тільки відшкодування страхових збитків і витрат на ведення справи, але й одержання прибутку. У страхуванні термін «прибуток» застосовується умовно, тому що страхові організації не створюють національного доходу, а лише беруть участь у його перерозподілі.

Під **прибутком від страхових операцій** розуміють такий позитивний фінансовий результат страхової діяльності, при якому досягається перевищення доходів над витратами щодо забезпечення страхового захисту страхувальників. Головним джерелом одержання прибутку для страхової організації у більшості цивілізованих країн є не збір страхових платежів, а інвестиційна діяльність, що проводиться шляхом вкладення

частини тимчасово вільних коштів резервного страхового фонду в прибуткові науково-технічні проекти, комерційні справи, цінні папери, державні короткострокові облігації, на депозити й ін.

Кошти від інвестиційної діяльності спрямовуються, як правило, на фінансування страхових операцій, на дотації збиткових видів страхування, розробку нових видів страхування (екологія та ін.), підготовку кадрів тощо.

На відміну від обороту коштів по наданню страхового захисту, оборот коштів, зв'язаних з організацією страхової справи і розвитком страхової організації, регулюється чинним законодавством, статутом страхової організації й інших факторів.

Ймовірність можливого збитку в ризиковому (як правило, короткостроковому) і накопичувальному (ощадному чи довгостроковому) страхуванні визначило два **типи страхових фондів**:

- страхові резервні фонди по ризикових видах страхування;
- страхові резервні фонди по накопичувальних видах страхування (страхування на дожиття, пенсії й ін.).

У тих видах страхування, де збиток може досягати астрономічних розмірів (стихійні лиха, космічні, морські й авіакатастрофи, смерть (загибель) туристів і мандрівників), можуть також формуватися резервні фонди перестрахувального характеру.

Оскільки страхові організації є суб'єктами господарювання, і знаходяться на госпрозрахунку, самофінансуванні і самоокупності, то формують, крім специфічних страхових резервів, й інші фонди, необхідні для забезпечення господарської діяльності. У ст. 30 Закону України «Про страхування» сказано, що «з доходів, що залишаються після сплати податків і надходять у розпорядження страховиків, вони можуть утворювати резерви і фонди, необхідні для забезпечення їхньої діяльності». Наприклад, створювати резерви і фонди для фінансування заходів щодо попередження нещасливих

випадків, транспортних аварій, чи втрати ушкодження застрахованого майна. Так, акціонерні страхові товариства, що є власниками статутного капіталу (майно, передане товариству засновниками, включаючи доходи від реалізації акцій), повинні створювати крім страхових резервів і інші фонди в розмірі не нижче 15 % від статутного капіталу шляхом щорічних відрахувань у розмірі не нижче 5 % від чистого прибутку.

Резерви і фонди формують шляхом щоквартальних відрахувань від страхових платежів, що надійшли за договорами страхування і перестрахування упродовж даного кварталу.

Розмір відрахувань визначається рішенням виконавчого органу страховика – радою директорів, виходячи з кількості укладених договорів страхування і перестрахування, термінів їхньої дії, розміру страхових премій, що надійшли, обсягу страхових зобов'язань, характеру страхових ризиків, розмірів виплат, зроблених по раніше укладених договорах, та інших особливостей ситуації, що складається у страхуванні.

Резерви є тимчасово вільними спеціальними оборотними страховими ресурсами і не класифікуються доходом страховика.

Кошти резервів це резерви майбутніх виплат по страхових зобов'язаннях перед клієнтами (страхувальниками, застрахованими особами). Абсолютна величина коштів, накопичених у резервах, повинна збільшуватися по мірі росту кількості діючих договорів страхування.

Кошти страхових резервів не тотожні внутрішньогосподарському резервному фонду, створення якого відповідно до законодавства передбачено для всіх господарюючих суб'єктів.

Резерви знаходяться у володінні, користуванні і розпорядженні страховика. Вони можуть використовуватися страховиком як інвестиційні ресурси для одержання додаткового доходу з метою зниження витрат на ведення страхової справи, підвищення конкурентоздатності страховика і рівня ліквідності страхової організації.

Напрямки інвестування коштів резервів (вкладення на депозити, цінні папери, державні облігації і т. д.) регламентуються законодавством. Відповідно до нього з метою забезпечення фінансової стійкості страхові організації інвестують страхові резерви, утворені з отриманих від страхувальників страхових внесків для майбутніх страхових виплат:

- незароблених премій (резерви премій), що включають частки від сум надходжень страхових платежів (страхових внесків, страхових премій), що відповідають страховим ризикам, які не минули на звітну дату;

- збитків, що включають зарезервовані несплачені страхові суми та страхові відшкодування за відомими вимогами страхувальників, з яких не прийнято рішення щодо виплати або відмови у виплаті страхової суми чи страхового відшкодування.

Величина резервів незароблених премій на будь-яку звітну дату встановлюється залежно від часток надходжень сум страхових платежів (страхових премій, страхових внесків), які не можуть бути меншими 80 % загальної суми надходжень страхових платежів (страхових премій, страхових внесків), з відповідних видів страхування у кожному місяці з попередніх дев'яти місяців (розрахунковий період) і обчислюється в такому порядку:

- частки надходжень сум страхових платежів (страхових премій, страхових внесків) за перші три місяці розрахункового періоду множаться на одну четверту;

- частки надходжень сум страхових платежів (страхових премій, страхових внесків) за наступні три місяці розрахункового періоду множаться на одну другу;

- частки надходжень сум страхових платежів (страхових премій, страхових внесків) за останні три місяці розрахункового періоду множаться на три четвертих;

- одержані добутки додаються.

Відповідно до Закону «Про страхування» розміщення страхових резервів здійснюється страховиками на умовах диверсифікованості (вкладенні вільних грошей у

держоблігації й інші цінні папери), зворотності (повернення страхових внесків страхувальнику при достроковому припиненні дії договору), ліквідності (здатності задовольняти претензії, пропоновані страхувальниками) і прибутковості.

Забороняється використання коштів страхових резервів для:

- ведення договорів позики (кредитних договорів) фізичними і юридичними особами;
- ведення договорів купівлі-продажу, крім випадків придбання акцій і паїв товарних і фондових бірж;
- вкладення в інтелектуальну власність.

Страхові резерви, утворені страховиками, не підлягають вилученню у державний й інші бюджети.

12.2. Фінансова стійкість страхової компанії як об'єкт аналізу

Під **фінансовою стійкістю страхової компанії**, як правило, розуміють здатність страхової компанії підтримувати певний рівень платоспроможності і ліквідності активів під час дії несприятливих факторів. Це проявляється у своєчасному здійсненні страхового відшкодування у визначеному договором страхування розмірі та виплат за іншими фінансовими зобов'язаннями компанії, зокрема, за кредитами й облігаціями.

Основою фінансової стійкості страховиків є наявність сплаченого статутного капіталу, страхових резервів, а також система перестрахування. Статутний капітал (статутний фонд) страхових організацій спочатку формується за рахунок бюджету (обов'язкова форма страхування) або за рахунок коштів від продажу акцій та інших цінних паперів.

Мінімальний розмір статутного капіталу залежить від різних видів страхування і перестрахування. Статутний капітал акціонерного страхового товариства закритого типу створюється за рахунок внесків засновників і продажу акцій працівникам даного товариства, акціонерного страхового товариства відкритого типу – шляхом обміну внесків на акції

засновників і продажу акцій по відкритій підписці чи на аукціоні біржі.

Акумуляція коштів страхового фонду досягається насамперед за рахунок росту числа страхувальників і застрахованих об'єктів.

У вітчизняній науці та практиці не існує єдиного підходу до системи показників фінансової стійкості саме страхових організацій. У більшості методик пропонується оцінювати фінансову стійкість страхових організацій на основі системи показників фінансової стійкості будь-якої організації з адаптацією їх до галузевих особливостей цієї сфери.

Проблема забезпечення фінансової стійкості може розглядатися подвійно:

- як визначення системи імовірності дефіциту коштів у якому-будь році;

- як відношення доходів до витрат за минулий тарифний період.

Ступінь дефіцитності коштів страхової компанії залежить від величини страхового портфеля. Для визначення ступеня імовірності дефіцитності коштів застосовується коефіцієнт Коньшина :

$$K_v = \sqrt{\frac{(1 - \overline{T})}{(n * \overline{T})}},$$

де K_v – коефіцієнт дефіцитності коштів;

$\overline{T}$ – середня тарифна ставка страхового портфеля;

n – кількість застрахованих об'єктів.

Чим менше коефіцієнт дефіцитності коштів, тим вища фінансова стійкість страхових операцій. Проте коефіцієнт ураховує лише діяльність, пов'язану з прийняттям і управлінням страховим ризиком (безпосередньо страхову діяльність) і не враховує кредитоспроможність страховика та його інвестиційну привабливість.

Для оцінки фінансової стійкості, як **відношення доходів до витрат** можна використовувати коефіцієнт поточної

надійності страховика та коефіцієнт надійності перестрахування:

$$K_{nn} = \frac{CB}{СП},$$

де K_{nn} – коефіцієнт поточної надійності;

CB – страхові відшкодування;

$СП$ – страхові платежі, сплачені перестраховиками;

$$K_{nn} = \frac{СП_n}{СП},$$

де K_{nn} – коефіцієнт надійності перестрахування;

$СП_n$ – страхові платежі;

$СП$ – страхові платежі, сплачені перестраховиками.

Виходячи з формули можна зробити висновок, що показник фінансової надійності відображає лише збитковість страхової суми, а згідно з коефіцієнтом надійності перестрахування – питому вагу страхових платежів, переданих у перестрахування. Тобто запропоновані показники не дозволяють цілком виміряти всю багатогранність надійності фінансового стану страхової компанії, а можуть лише стати складовою системи показників. Також відсутність нормативних значень показників не забезпечує порівнянності між страховими компаніями та еталоном.

Важливим фактором, що характеризує фінансову надійності страхової компанії, є визначення узагальнюючого показника – коефіцієнта фінансової надійності страхової компанії:

$$K_n = \sqrt[3]{K_l + K_n + K_p},$$

де K_n – коефіцієнт надійності;

K_l – коефіцієнт ліквідності;

K_n – коефіцієнт платоспроможності;

K_p – коефіцієнт рентабельності.

Як видно з формули, коефіцієнт надійності страховика характеризує сукупний рівень ліквідності, платоспроможності і рентабельності. Розрахунок коефіцієнтів ліквідності, платоспроможності та рентабельності поданий формулами:

$$K_{\text{л}} = \frac{OA}{З},$$

де OA – поточні активи страхової компанії;

$З$ – зобов'язання страхової компанії.

Коефіцієнт ліквідності характеризує можливість швидкого перетворення активів страхових компаній у грошову форму, а отже, швидкість можливого виконання своїх зобов'язань:

$$K_n = \frac{\Phi_n}{H_n},$$

де Φ_n – фактичний запас платоспроможності страхової компанії;

H_n – нормативний запас платоспроможності страхової компанії.

Коефіцієнт платоспроможності характеризує достатність власних засобів страхової компанії для виконання своїх зобов'язань:

$$K_p = \frac{\Pi_p}{Д},$$

де Π_p – річний прибуток страхової компанії;

$Д$ – сума річних доходів компанії (отримані страхові платежі).

Перевагою даної методики є простота її застосування. Інформаційною базою для неї виступає публічна звітність

страхової компанії, яка є доступною для всіх зацікавлених осіб. Однак подана методика має низку недоліків: алгоритм розрахунку показника ліквідності не враховує різного рівня ліквідності окремих видів поточних активів (запасів, дебіторської заборгованості, поточних фінансових інвестицій); відсутні нормативні значення складових показників фінансової надійності, що унеможлиблює проведення факторного аналізу результуючого показника фінансової надійності; відсутнє нормативне значення коефіцієнта фінансової надійності, що унеможлиблює проведення порівнянь та позбавляє методику практичної цінності.

Кожен з аналізованих підходів до оцінювання фінансової надійності страхових компаній має переваги та недоліки, і вимагає доопрацювання.

Позитивний вплив показників, вказаних вище, на фінансовий стан компанії забезпечується тільки при наступних умовах:

- використання механізму перестрахування повинно бути ефективним, тобто відстежується співвідношення між досягнутими від операції ефектом і витратами на здійснення операції. Даний інструмент надає додаткову можливість управління ризиками, які впливають в межах операцій-ної діяльності страховика;

- потрібно досягти необхідного балансу між доходами і витратами страхової організації, на-приклад, за допомогою встановлення обґрунтованого та ефективного страхового тарифу. Заниження тарифу фактично завищує ефективну кількість договорів, а неправильна структура та методика визначення тарифної ставки може призвести до втрати конкурентних позицій компанії на страховому ринку в разі завищення тарифу та збільшення імовірності банкрутства — при заниженні страхової премії;

- треба створити стійкий страховий портфель, тобто досягти такої його структури, яка б забезпечувала оптимальне співвідношення між безпекою і прибутковістю. Це можливо шляхом постійного аналізу і коригування співвідношення між

галузями страхування, страховими сумами та рівнями ризику об'єктів у розрізі діючих та новоукладених страхових договорів;

– варто сформувати страхові резерви з метою відшкодування витрат, які можуть понести страхувальники в результаті настання страхового випадку за відповідним видом ризику. Таким чином, страхова компанія може розподілити відповідальність за кожним із видів страхування.

Управління фінансовою стійкістю страхової компанії дасть змогу більшою мірою задовольняти страхові потреби клієнтів, адже підвищення рівня фінансової стійкості надає впевненості споживачам страхових послуг, отримати перевагу над конкурентами, і розширити свої можливості на фінансовому ринку в разі необхідності залучення капіталу чи розміщення страхових резервів.

На відміну від представників реального сектора економіки в процесі управління фінансовою стійкістю страхових компаній доцільно розглядати їх не лише як об'єкт інвестування або як позичальника, але і як особливий фінансовий інститут, що здійснює діяльність у сфері управління ризиками.

12.3 Підходи до оцінки вартості страхової компанії

Вартість бізнесу є результатом впливу численних факторів, у зв'язку з чим інформація, необхідна для оцінки, є системою взаємопов'язаних інформаційних блоків. Вона поділяється на зовнішню і внутрішню. Сукупність зовнішньої інформації описує умови функціонування компанії в галузі та економіці в цілому. Виходячи з принципу оптимального співвідношення обсягу продажів, прибутку і фінансових ресурсів, ефективне поєднання цих складових є мірою оцінки в трьох сферах діяльності: інвестиційній, операційній і фінансовій, які визначаються зовнішніми умовами роботи підприємства. Фінансова звітність є найбільш доступною інформацією для проведення аналізу внутрішнього середовища організації. Розглядаються основні фінансові

показники і співвідношення, що дозволяють дослідити результати діяльності і дати їм оцінку, а також зробити прогнози.

Згідно з Міжнародними стандартами оцінки в рамках оцінки вартості бізнесу фінансова звітність повинна бути досліджена у таких аспектах:

- аналіз в грошовому виразі;
- аналіз в процентному виразі;
- аналіз в термінах фінансових коефіцієнтів.

Застосування набору тих чи інших показників обумовлюється цілями аналізу, інформаційними потребами зацікавлених осіб, видом діяльності підприємства і особливостями ведення бізнесу. У зв'язку з тим, що страхова компанія характеризується низкою відмінних особливостей діяльності, що відбиваються безпосередньо в статтях і показниках фінансової звітності, аналіз, як і оцінка вартості даного суб'єкта, будуть дещо відрізнятися від стандартних.

Оцінка вартості – це передбачувана ціна в тому або іншому грошовому еквіваленті, що могла б бути запропонована за дану страхову компанію з урахуванням тих або інших факторів, що впливають на характер такої оцінки й відповідно до методології конкретного застосовуваного способу оцінки.

Специфіка страхової компанії виявляється в наступному:

- специфіка розподілу чистої виручки від реалізації на покриття витрат, здійснення запобіжних заходів та формування страхових резервів з урахуванням вимог законодавства;

- незначна частка матеріальних активів;

- ризиковий характер діяльності: страхова компанія несе зобов'язання за можливими майбутніми збитками, які залежать від співвідношення прибутку і ризиків страхового портфеля.

- невідповідність премій і виплат страхових компаній України;

- підвищена увага з боку контролюючих органів внаслідок соціальної значимості результатів діяльності;

– страховик є масштабним акумулятором інвестиційних ресурсів.

З урахуванням зазначених особливостей у рамках оцінки вартості страхової компанії проводиться аналіз за наступними напрямками (рис. 12.2).



Рис. 12.2. Напрямки аналізу зовнішнього та внутрішнього середовища страхової компанії

Класичний підхід до визначення вартості компанії складається у визначенні значень вартості бізнесу, отриманої різними методиками, і їхнім наступним узгодженням (розрахунок середньозваженої вартості або іншим методом).

Всесвітньо відомий фахівець у галузі оцінки вартості компанії Дамодоран пропонує наступну структуру вартості компанії, що робить процедуру оцінки прозорішою:

$$\text{Загальна вартість компанії } V = VSQ + CP + SP + EO$$

де VSQ – оцінка «статус-кво» – цільова компанія оцінюється згідно фінансовим, актуарним, і діловим параметрам та управлінським ноу-хау. Іншими словами, припускається, що компанія розглядається виключно у теперішній час і без урахування факторів зовнішнього середовища. Якщо інвестиції спекулятивні і привід – недооцінка, VSQ – максимальна ціна, яка заплачена;

CP – премія за контроль. Обсяг премії за контроль – різниця між значенням оптимально керованої фірми і значення оцінки «статус-кво». Премія за контроль показує резерв підвищення ефективності діяльності у компаній що оцінюється. Якщо привід придбання – контроль, то покупець повинен бути готовим заплатити значення контрольної премії;

SP – премія за синергію. Яка представляє позитивне додане значення від об'єднання двох фірм і включає премію диверсифікації. Теоретично, премія за синергію обчислюється наступним чином:

$$\text{Премія за синергію (SP)} = \text{Вартість новоствореної компанії} \\ - \text{Вартість компанії, що оцінюється} - \text{Вартість} \\ \text{компанії покупця}$$

Премія за синергію заснована на припущенні, що вартість об'єднаної компанії більше, ніж сума вартості компанії-покупця та компанії, що оцінюється, незалежно:

$$V(B) > V(A) + V(B)$$

EO – вартість додаткових можливостей. Показник означає додаткову вартість можливостей виходу на нові ринки або виведення нових продуктів, розширення існуючих проєктів. Традиційні оціночні моделі на базі дисконтова них грошових потоків не дають можливості врахувати ці додаткові вигоди від нових можливостей.

Таку модель оцінки вартості компанії можна цілком використовувати й у страховій галузі за умови обґрунтування

методичного інструментарію визначення окремих складових даної моделі.

Для того, щоб сформувати певний закінчений перелік підходів до оцінки вартості страхової компанії необхідно перш за все визначити межі розподілу окремих підходів на базі певних критеріїв, серед яких можна визначити:

- ретроспективність або перспективність підходу. Деякі методи оцінки, як наприклад методи дисконтованих грошових потоків, засновані виключно на майбутній оцінці. Ретроспективна оцінка, як наприклад підхід балансової вартості, витікає перш за все з минулих подій;

- джерело і характер оцінки: переважання суб'єктивного чи об'єктивного підходу. Оцінщик використовує загальнодоступні офіційні дані від звітності (балансовий підхід) або фондових бірж (підхід фондової біржі). У той час як метод дисконтова них грошових потоків заснований в основному на суб'єктивних припущеннях аналітиків про невпевнене майбутнє;

- обліковий чи економічний підхід. Цей аспект близько пов'язаний з джерелом даних;

- основна теорія. Інший відмітний критерій – ступінь залежності аналітика від специфічної фінансової теорії. Один, наприклад, слідує за чіткою фінансовою теорією, як наприклад гіпотеза ефективного ринку або підхід фондової біржі. Інший же застосовує власні суб'єктивні гіпотези. Отже, в основу кожної моделі оцінки лежить певна фінансова гіпотеза, вибір якої залежить від аналітика.

Систематизація досліджених джерел дозволяє на основі викладених вище критеріїв розподілу оціночних підходів визначити кілька ключових методичних підходів до оцінки вартості страхової компанії:

- ринковий підхід (метод «фондової біржі», метод компанії аналога);

- на основі оцінки активів компанії (балансової вартості);

- на основі використання дохідного методу (дисконтова ні грошові потоки);

- на основі долі ринку;

- капіталізовані активи (вартість активів плюс дисконтовані прогнозні потоки);
- оцінка нових можливостей;
- «розмита вартість».

Усередині кожного з підходів можливе використання ряду методик. У свою чергу, методика може бути побудована на сполученні тих або інших методів і технік розрахунку.

Розглянемо основні підходи та методи з наведеного переліку детальніше.

Ринковий підхід припускає використання тих або інших даних фінансових ринків за деякий період. Ринкова вартість за **підходом фондової біржі** – це сумарна вартість усіх акцій компанії. Покупка доречна за тих умов, коли майже всі придбання завершуються за купувальною ціною, більшою, ніж ринкова вартість. Безумовно, даний метод є найпростішим, однак не враховує ані зміни ціни в залежності від долі у капіталі, ані стратегічних перспектив компанії.

Складнішим методом оцінки ринкової вартості є **«метод компанії-аналога»** (у вітчизняній літературі) або «порівняльний метод» (у іноземних джерелах). Відповідно до даного методу вартість компанії визначається на основі даних про останні продажі аналогічних компаній, скорегована на ряд індивідуальних параметрів. Розрахунок за цим методом є відносно простим та швидким, однак криє у собі можливість суттєвої похибки, для уникнення якої необхідні значні аналітичні процедури.

Балансова вартість – це вартість капіталу акціонерів у страховій компанії, яка оцінена на основі МСФО та відповідно до чинного законодавства окремої країни. Типова формула балансової вартості є наступною:

$$\text{Балансова вартість} = \text{Вартість активів} - \text{Вартість зобов'язань}$$

Позитивними сторонами даного підходу є його простота, зручність та прозорість, а негативними – ретроспективність, умовність облікових даних, неможливість врахувати зовнішні

фактори та перспективи розвитку компанії. Оскільки балансова вартість не відображає ніяким чином здатності компанії вести прибутковий бізнес в майбутньому, вона може розглядатися як фактор, елемент вартості страхової компанії, але не як її кінцева ціна.

Поняття «розмитой вартості» враховує зміну питомих доходів акціонерів компанії покупця у випадку придбання певної частки страхової компанії, що оцінюється, через «розмивання» їх пакетів.

Підхід на основі використання **дохідного методу** передбачає розгляд ряду майбутніх доходів і витрат, приведених (дисконтованих) на дату оцінки. Такий метод припускає наявність бізнес-плану розвитку компанії, інвестиційного проекту й подібних документів. Методологія дохідного підходу базується на загальновизнаній економічній теорії зміни вартості грошей у часі. Цей підхід дозволяє розраховувати вартість при різних варіантах стратегічного розвитку страхової компанії (з урахуванням зовнішніх інвестицій і без них). Даний підхід є найбільш прийнятним з точки зору сучасної теорії фінансового менеджменту, відповідно до якої вартість будь-якого активу визначається прибутком, що він може генерувати. Однак суб'єктивізм оцінок значно обмежує можливості його застосування.

Економічна вартість – це вартість сформована за рахунок балансової із доданням поточної вартості (**капіталізована вартість**) очікуваних майбутніх прибутків. З наведених вище підходів, за оцінками багатьох спеціалістів, тільки економічна вартість повністю задовольняє задачі оцінки, оскільки, базуючись на об'єктивних параметрах (балансова вартість активів), вона водночас враховує її ринкові перспективи (майбутні грошові потоки).

При аналізі страхової компанії поряд з використанням загальних методів оцінки вартості страхової компанії, слід поглибити оцінку специфічних показників, що характеризують безпосередньо страхову діяльність (табл. 12.1).

Таблиця 12.1

Алгоритм розрахунку показників адекватності ризиків і резервів

Показник	Алгоритм розрахунку
Коефіцієнт адекватності резервів (K_{ap})	$K_{ap} = \frac{CB}{CP - П}$ де CB – страхові виплати; CP – страхові резерви; $П$ – сума перестрахованих ризиків
Показник покриття чистих виплат капіталом (K_n)	$K_n = \frac{CB}{BB - НМА - ЗВП - ДЗ - ПЗ - ДМП}$ де BB – валюта балансу; $НМА$ – нематеріальні активи; $ЗВП$ – забезпечення майбутніх витрат і платежів; $ДЗ$ – довгострокові зобов'язання; $ПЗ$ – поточні зобов'язання; $ДМП$ – доходи майбутніх періодів
Показник ризику страхування (K_{pc})	$K_{pc} = \frac{СП}{BB - НМА - ЗВП - ДЗ - ПЗ - ДМП}$ де $СП$ – страхові премії.

Коефіцієнт адекватності резервів відображає вимогу Закону України «Про страхування» щодо формування резервів у достатньому для здійснення страхових виплат розмірі.

Для виконання зобов'язань перед страхувальниками страховик формує достатній обсяг власного капіталу, в тому числі статутного капіталу, що відображено в показнику покриття чистих виплат капіталом.

За рахунок страхових премій формується не тільки дохідна частина, але і відповідальність по ризиках. Показник ризику страхування показує, наскільки ефективно страховик розподіляє отримані премії для уникнення майбутніх збитків.

Зазначені показники дають уявлення про відповідність ризиків, прийнятих на страхування, і сформованих резервів.

Стабільна політика страховика повинна характеризуватися значенням рівноваги адекватності резервів, деяким збільшенням коефіцієнту покриття чистих виплат капіталом, і скороченням показника ризику страхування.

На основі виділених факторів та показників зовнішнього і внутрішнього середовища оцінюються перспективи подальшого функціонування страховика.

Зазначені групи показників характеризуються конкретністю і розраховуються на основі даних звітності страхової компанії.

Специфіка діяльності страхової компанії супроводжується формуванням активів і пасивів, результатів діяльності відповідно до умов функціонування на страховому ринку, нормативним регулюванням. Ці відмінності повинні знайти відображення при оцінці вартості та аналізі страховика. Всі підходи до оцінки вартості бізнесу вимагають аналізу зовнішнього та внутрішнього середовища для отримання достовірних даних про вартість бізнесу. Ця мета може бути досягнута тільки за умови виявлення відмінних рис організації та підбору відповідних аналітичних інструментів

Отже, як бачимо, світова практика оцінки вартості страхових компаній виробила велику кількість підходів та методів, однак можливості їх застосування у вітчизняних умовах є вкрай обмеженими: відсутність розвинутого фондового ринку унеможливорює використання ринкового підходу; нерівномірність розвитку ринку та регуляторних умов ускладнюють застосування перспективних підходів тощо.



Рекомендована література:

1. Закон України «Про страхування»,
від 07.03.1996 № 85/96 [Електронний ресурс].
Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

2. Александрова М. М. Страхування : навчально-методичний посібн. / М. М. Александрова. – К. : ЦУЛ, 2002. – 208 с.

3. Базилевич В. Д. Страхова справа : [монографія] / В. Д. Базилевич, К. С. Базилевич. – 6-те вид. – К. : Знання, 2008. – 351 с.
4. Бігдаш В. Д. Страхування : [навч. посіб. для вузів] / В. Д. Бігдаш. – К. : МАУП, 2006. – 444 с.
5. Вовчак О. Д. Страхування : навч. посібн. / О. Д. Вовчак. – Львів : Новий світ, 2006. – 480 с.
6. Гаманкова О. О. Фінанси страхових організацій : навч. посіб. / О. О. Гаманкова. – К. : КНЕУ, 2007 – 328 с.
7. Грищенко Н. Б. Основы страховой деятельности : учебн. пособ. / Н. Б. Грищенко. – М. : Финансы и статистика, 2008. – 250 с.
8. Клапків М. С. Страхування фінансових ризиків : монографія / М. С. Клапків. – Тернопіль : Економічна думка, Карт-бланш. – 2002. – 570 с.
9. Кожин В. Я. Статистические показатели финансовой устойчивости страховых компаний / В. Я. Кожин // Экономика. – 2013. – № 2. – С. 45–52.
10. Лутчин Н. П. Статистика фінансів : навч. посібн. / Н. П. Лутчин, А. К. Миронюк. – Львів : Новий Світ, 2011. – 324 с.
11. Страховий і перестраховий ринки в епоху глобалізації : монографія / Козьменко О. В., Козьменко С. М., Васильєва Т. А. та ін. – Суми : Університетська книга, 2011. – 388 с.



Контрольні запитання:

1. Принципи організації фінансів страховика.
2. Умови забезпечення фінансової стійкості страховика.
3. В чому проявляється специфіка діяльності страхової компанії та її оцінка вартості?
4. Охарактеризуйте основні методичних підходів до оцінки вартості страхової компанії.
5. Назвіть та поясніть специфіку розрахунку основних коефіцієнт адекватності ризиків і резервів.

ТЕМА 13. МЕТОДИКА ВИЗНАЧЕННЯ РЕЙТИНГОВОЇ ОЦІНКИ

13.1. Теоретико-методичні засади та принципи рейтингування фінансових установ.

13.2. Методика рейтингового оцінювання підприємств.

13.3. Методичні підходи до складання рейтингів банків.

13.4. Методика рейтингового оцінювання фінансової стійкості страхових компаній.

Основні поняття теми: рейтингування, рейтинговий процес, рейтингова оцінка, рейтингове агенство, кредитний рейтинг, ренкінг.

13.1. Теоретико-методичні засади та принципи рейтингування фінансових установ

На сучасному етапі розвитку економіки найкраще виживають і розвиваються інститути фінансового ринку, які мають високий рівень ділової репутації. Вони здатні формувати навколо себе свою репутаційну аудиторію та бути надійними гарантами свого продукту та своєї діяльності.

Один із методів оцінювання, за допомогою якого компанія здатна продемонструвати високий рівень своєї репутації та надати інформацію для зацікавлених осіб, є різноманітні рейтинги та ренкінгу. Рейтингові оцінювання корисні не тільки для зовнішніх контрагентів, які мають можливість оцінити ділову репутацію того чи іншого суб'єкта фінансового ринку, а й безпосередньо для самої компанії, оскільки допомагають закріпитися на ринку, донести інформацію про себе, гучно заявити про свої успіхи, вчасно відреагувати на негативні явища та зміни на ринку. Відповідно рейтингове оцінювання складається з послідовності певних етапів, які називаються **рейтинговим процесом**.

На рис. 13.1 представлено основні елементи рейтингового процесу.

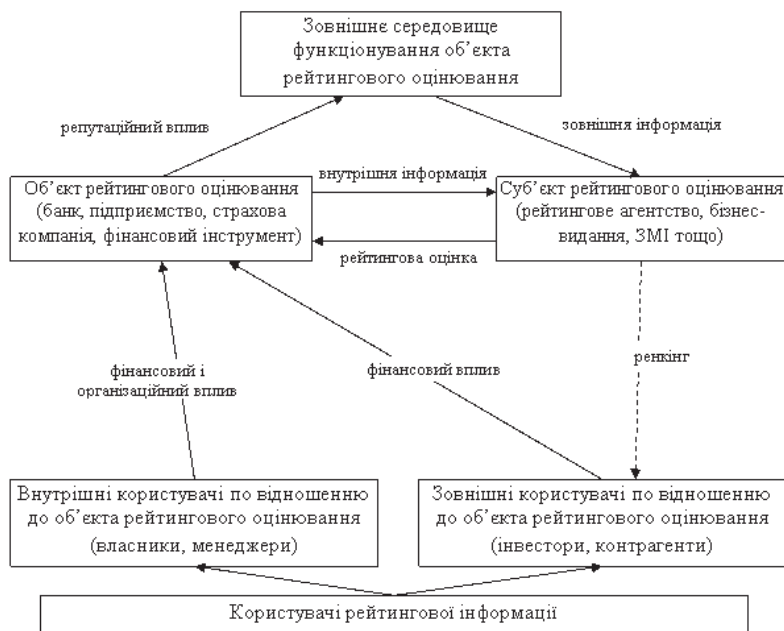


Рис. 13.1. Рейтинговий процес

На сьогодні основними учасниками рейтингового процесу є користувачі рейтингової інформації. Показано розподіл користувачів рейтингової інформації на дві важливі групи, які по різному використовують цю інформацію.

Внутрішні користувачі – це менеджери, власники об'єкта рейтингового оцінювання, яким рейтингова оцінка необхідна для наступних цілей:

- виходу на фондовий ринок, залучення кредитів;
- прийняття організаційних управлінських рішень на основі рейтингової оцінки (рейтингове управління об'єктом рейтингового оцінювання);
- використання рейтингової оцінки в промоційних та маркетингових заходах.

Зовнішні користувачі – це інвестори, постачальники, клієнти та інші контрагенти об'єкта рейтингового оцінювання, яким рейтингова інформація необхідна для наступних цілей:

- прийняття інвестиційного рішення інвесторами, кредиторами;

- фондові біржі в залежності від рейтингу приймають рішення щодо умов допущення емітента цінних паперів до торгів;

- постачальники та клієнти на основі рейтингової оцінки приймають рішення щодо умов співпраці з об'єктом рейтингового оцінювання, чим вищий рейтинг, тим більше довіри до об'єкта рейтингового оцінювання і тим вигідніші умови готові запропонувати його контрагенти;

- регуляторні органи можуть використовувати рейтингову оцінку для моніторингу діяльності суб'єкта фінансового ринку.

В основу рейтингового процесу покладено поняття рейтингу, яке походить від англ. «rating» – оцінка, ранг. В економічних словниках рейтинг здебільшого визначають як «показник, що характеризує приналежність до розряду, категорії, рангу, ознаки чи класу» або «метод оцінювання, що забезпечує приналежність об'єкта рейтингування до визначеної класифікаційної ознаки або категорії».

Отже, **рейтинговий метод** – це експертний та комплексний метод оцінювання, який складається незалежними організаціями (здебільшого рейтинговими агенціями) й має на меті віднести об'єкт оцінювання до певного класу, категорії чи місця у загальному переліку подібних об'єктів на основі дослідження їх поточного стану або певного напрямку (аспекту, функції тощо) їх діяльності.

Виділяють такі методи формування рейтингового показника:

- метод латентно-структурного аналізу (дає змогу перейти від порядкових експертних оцінок до кількісних);

- метод суми переваг (рейтинг за цим методом формується шляхом зважування кожного показника на індекс значимості

і підрахунку суми за кожною матрицею значень усіх експертів);

- метод вибору переваг за ранговими оцінками (передбачає багатоступеневий процес обробки даних і формування кінцевого рейтингу);

- метод регресивних залишків (використовується регресивний аналіз, який передбачає, що результат діяльності підприємства залежить від параметрів діяльності і показників ефективності);

- математичне моделювання (побудова показників, які характеризують діяльність на основі моделювання зовнішніх умов);

- метод створення рейтингу на основі аналізу показників (однофакторний рейтинг);

- метод кластерного аналізу передбачає поділ об'єктів на однорідні групи і проведення рангування за кожною групою);

- матричний метод аналізу;

- метод бальних оцінок;

- метод порівняльної рейтингової оцінки;

- метод рейтингового фінансового аналізу.

Рейтингове агентство – це юридична особа, яка надає професійні послуги на ринку цінних паперів та спеціалізується на визначенні рейтингів (рейтингуванні) та наданні інформаційно-аналітичних послуг, пов'язаних із забезпеченням діяльності з визначення рейтингів.

Основними принципами діяльності рейтингового агентства є:

- незалежність висновків рейтингового агентства щодо будь-якого об'єкту рейтингування, що знаходить своє відображення у неупередженості рейтингових оцінок;

- прагнення до максимальної об'єктивності та точності визначення рейтингів;

- колегіальність прийняття рішень щодо присвоєння та оновлення рейтингів;

- публічність рейтингових оцінок та своєчасність розкриття інформації;

- дотримання норм ділової етики;

– інформаційна відкритість та фінансова прозорість рейтингування.

Результатом діяльності з рейтингування є **рейтингова оцінка**, яка являє собою рівень спроможності емітента цінних паперів своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями відносно боргових зобов'язань інших позичальників, рейтингова оцінка цінних паперів емітента характеризує рівень спроможності позичальника (емітента) своєчасно та у повному обсязі обслуговувати зобов'язання за цінними паперами.

Розвинений фінансовий ринок передбачає наявність загальноприйнятої системи класифікації боргових зобов'язань, що є в обігу, за ступенем надійності. Універсальною оцінкою надійності (кредитоспроможності) боргового зобов'язання є його кредитний рейтинг, який присвоюють за стандартною загальновідомою шкалою кредитних рейтингів.

Кредитний рейтинг – незалежна експертна оцінка спеціалізованого рейтингового агентства щодо ступеню кредитного ризику боргового зобов'язання, яка вказує на ймовірність невиконання (непогашення) цього зобов'язання (імовірність дефолту).

Кредитний рейтинг може присвоюватися як окремим борговим інструментам, так і їх емітентам (позичальникам). Таким чином, кредитний рейтинг – це умовне вираження кредитоспроможності позичальника в цілому (рейтинг позичальника) або його окремих боргових інструментів (рейтинг боргового зобов'язання).

Крім того, кредитні рейтинги можуть бути короткостроковими (характеризують кредитний ризик у короткостроковій перспективі – до одного року) і довгостроковими (характеризують кредитний ризик у довгостроковій перспективі – понад один рік).

Кредитний рейтинг складається не лише з поточної оцінки класу надійності, але і з прогнозу рейтингового агентства на майбутнє.

Прогноз кредитного рейтингу (позитивний, стабільний, негативний чи в розвитку) є коментарем щодо переважних тенденцій, які впливають на кредитний рейтинг з погляду його можливих (але не обов'язкових) майбутніх змін.

Окрім детальної градації за ступенем кредитного ризику, рейтингові шкали також дозволяють розподілити всі боргові зобов'язання на дві основні категорії: інвестиційний та спекулятивний рівні.

Зрозуміло, що зобов'язання інвестиційного рівня мають вищу надійність, а отже, й вищу ринкову вартість, ніж зобов'язання зі спекулятивним рейтингом.

На активному розвиненому фондовому ринку, на якому існує багато альтернативних варіантів інвестування, в переважній більшості випадків виконується правило: чим нижчий кредитний рейтинг боргового зобов'язання, тим більшу премію за ризик (вищу дохідність) вимагатиме інвестор. Таким чином, емітент боргового зобов'язання зацікавлений в отриманні якнайвищого кредитного рейтингу, оскільки високий кредитний рейтинг дозволяє зменшити витрати на залучення кредитних ресурсів.

Доцільно зазначити, що найвідомішими агенціями, які почали застосовувати рейтинговий метод оцінювання, є Standard&Poor's, Moody's та FitchIBCA. Найстарішою міжнародною рейтинговою агенцією є Standard&Poor's, яка веде свою історію з 50-х років XIX ст.

На даний час існує безліч рейтингів, які складають різні агенції. Ураховуючи їх різноманітність, вважаємо за можливе розглянути узагальнену класифікацію рейтингів компаній, в основу якої покладено виділення та узагальнення найпоширеніших репутаційних ознак (табл. 13.1).

Звісно, цією класифікацією система рейтингів не обмежується. Кожен з цих рейтингів показує набір результатів, який потрібен для кола зацікавлених осіб і складається з певною інформативною метою. Наприклад, кредитні рейтинги використовуються банками та іншими фінансовими посередниками з метою прийняття рішень щодо надійності кредитування та здійснення угод на грошовому

ринку. Банківські рейтинги спрямовані на визначення узагальнюючих оцінок і прогнозування майбутніх результатів діяльності банку.

Таблиця 13.1

Класифікація рейтингів компаній

Класифікаційна ознака	Види рейтингів
За широтою охоплення дослідження	Міжнародні, національні, обласні, галузеві
За видами суб'єктів оцінювання	Банківські, страхові, кредитні, інвестиційні
За системою оцінювання	Номерні, бальні, регресивні, індексні
За кількістю досліджуваних параметрів	Вузькоспеціалізовані, універсальні
За предметною сферою оцінювання	Екологічні, економічні, політичні, соціальні та ін.

Страхові рейтинги можуть надавати два типи інформації: визначати рівень фінансової стабільності компанії та її здатності вчасно обслуговувати пріоритетні зобов'язання перед страхувальником і виконувати договірні зобов'язання чи відображати кредитоспроможність емітента, терміни й умови щодо операцій з цінними паперами.

Кожен із видів рейтингу впливає тим чи іншим чином на діяльність інститутів фінансового ринку, формуючи позитивну чи негативну думку про себе, тобто впливає на його репутацію.

Маємо зазначити, що в українській науковій літературі будь-яка систематизована, згрупована та оцінена за певною методикою інформація називається рейтингом. Значно рідше зустрічається таке поняття, як ренкінг, яке є розповсюдженим у західній літературі й не зовсім ототожнюється з рейтингом.

Ренкінг (від англ. «torank» –ранжувати, рангувати) – це список компаній, який можна упорядкувати за будь-яким з наявних ранжуючих показників. На відміну від рейтингу, що складається на основі складної та громіздкої методики, ренкінг – це база даних для отримання варіантів ранжування

вихідного списку. Наприклад, вітчизняне видання українських страховиків рейтинг Insurance Top є нічим іншим, як ренкінгом – тобто списком компаній, упорядкованих за різними показниками: власний капітал, страхові виплати, страхові премії та інше.

Одним із найвідоміших міжнародних ренкінгів є World's Most Admired Companies, котрий складається кожного року журналом Fortune і World's Most Reputable Companies (Forbes) та являє собою дослідження репутації 1 000 найбільших компаній з 32 країн світу, що проводиться Міжнародним Інститутом Репутації для журналу Forbes.

13.2. Методика рейтингового оцінювання підприємств

Методика рейтингової оцінки підприємства заснована на теорії і методиці комплексного аналізу діяльності підприємства.

Під час проведення рейтингової оцінки суб'єкта господарювання проводиться якісний та кількісний аналіз результатів його фінансово-господарської діяльності, визначається їх відповідність законодавству, стратегія розвитку суб'єкта, його конкурентоспроможність та становище на ринку, кваліфікація та спеціалізація працівників, технології виробництва продукції (робіт, послуг).

Кожен об'єкт рейтингового оцінювання відносять до певного класу надійності, інвестиційної привабливості починаючи від найвищого рейтингового класу інвестиційної категорії до найнижчого класу спекулятивної категорії згідно зі стандартизованою рейтинговою шкалою України, яка введена Розпорядженням Кабміну «Про схвалення Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання» від 01.04.2004 р. № 208-р.

Відповідно до зазначеної Концепції незалежна рейтингова оцінка вимагає комплексного аналізу широкої бази критеріїв

із проведенням ретельного розгляду фундаментальних зовнішніх та внутрішніх факторів, що передбачає:

- галузеву характеристику підприємства;
- аналіз організаційно-правової структури суб'єкта господарювання;
- оцінку операційних ризиків підприємства;
- аналіз фінансового стану підприємства.

При вивченні **галузевої характеристики підприємства** або аналізі підприємства на ринку визначається ступінь галузевих ризиків для суб'єкта господарювання з вивченням перспектив розвитку відповідної галузі, її конкурентоспроможності, циклів ділової активності, ефективності державного регулювання.

Аналізуються основні параметри найважливіших сегментів ринку (його обсяг та структура, характер попиту), структура галузі (кількість конкурентів та розподіл ринку між ними), механізм ціноутворення в галузі, диференціація продукції (робіт, послуг), експортний потенціал. Здійснюється аналіз макросередовища, який передбачає аналіз та визначення тенденцій розвитку фондового ринку, банківського та інших фінансових секторів, валютного ринку, а також тенденцій розвитку іншої галузі, що стимулюють попит на товари, роботи та послуги, що виробляє, виконує та надає підприємство.

У процесі визначення галузевих ризиків аналізується ефективність державного регулювання галузі, оцінюється порядок ліцензування діяльності суб'єкта господарювання, наявність пільг та державного регулювання цін, стандартів якості продукції (робіт, послуг).

У процесі проведення **оцінки організаційно-правової структури суб'єкта господарювання** аналізується ефективність корпоративного управління, характер відносин між власниками і органами управління та з органами державної влади, а також відповідність його діяльності законодавству.

Визначаються основні показники діяльності суб'єкта господарювання (величина активів, капіталу, реалізації,

доходу, чисельність працівників). Проводиться оцінка кваліфікації та спеціалізації працівників, рівня оплати та мотивації праці, роботи підрозділів і осіб, відповідальних за кожний з напрямів діяльності.

У процесі проведення **аналізу операційних ризиків підприємства** оцінюється його здатність раціонально управляти фінансами. Аналізуються його становище на ринку, показники результатів діяльності та державної підтримки (бюджетне фінансування, державне замовлення, податкові пільги, гарантії).

Проводиться оцінка виробничих потужностей, ресурсної бази, а також виробничих ризиків суб'єкта господарювання на підставі результатів аналізу показників його прибутковості та фінансової стійкості, розподілу грошових потоків, потреби в інвестиціях.

Під час аналізу проводиться оцінка діяльності пов'язаних юридичних осіб та партнерів підприємства, характеру відносин між ними.

Під час проведення **аналізу фінансового стану підприємства** оцінюється організаційна структура та механізм планування, обліку та моніторингу фінансової діяльності.

Визначається структура капіталу, потреба в інвестиціях, ліквідність активів, динаміка дебіторської та кредиторської заборгованості, доходів і витрат, прибутку і рентабельності, ефективність внутрішнього фінансового контролю.

Аналізуються державні цільові програми та договори суб'єкта господарювання, здатність їх виконувати, ризиковість господарської діяльності, порядок ведення бухгалтерського та податкового обліку; ефективність управління операційними, фінансовими та інвестиційними потоками, порядок прийняття рішень. Визначаються показники поточної ліквідності та платоспроможності.

Оцінюються інформаційні технології, що використовує суб'єкт, прозорість та відкритість його діяльності, порядок оприлюднення інформації про її результати.

Складовими етапами методики рейтингової оцінки фінансового стану підприємства є:

- збір та аналітична обробка вихідної інформації за період часу, який оцінюються;

- обґрунтування системи показників, що використовуються для рейтингової оцінки фінансового стану рентабельності та ділової активності підприємства, їх класифікація, розрахунок підсумкового показника рейтингової оцінки;

- класифікація (ранжування) підприємств за рейтингом.

Фінансовий стан підприємства характеризується розміщенням і використанням активів і джерелами їх формування. Критеріями оцінки служать фінансові коефіцієнти, що розраховуються у вигляді відношень абсолютних показників фінансового стану або їх лінійних комбінацій. Аналіз фінансових коефіцієнтів полягає у порівнянні їх значень із базовим (нормативним) рівнем.

За економічним змістом фінансові коефіцієнти об'єднуються у **три групи** за такими основними напрямками:

- I група: показники рентабельності (загальна рентабельність підприємства, чиста рентабельність підприємства, рентабельність власного капіталу, загальна рентабельність виробничих фондів). У загальному випадку показники рентабельності підприємства являють собою відношення прибутку до тих або інших засобів (майна) підприємства, що беруть участь в одержанні прибутку;

- II група: показники оцінки ділової активності підприємства (віддача всіх активів, віддача основних фондів, оборотність оборотних фондів, оборотність запасів, оборотність дебіторської заборгованості, оборотність найбільш ліквідних активів, віддача власного капіталу). Віддача всіх активів (усього капіталу) підприємства визначається відношенням виторгу від реалізації продукції до валюти балансу;

- III група: показники оцінки ліквідності і ринкової стійкості підприємства (коефіцієнт покриття, коефіцієнти ліквідності, коефіцієнт автономії). Коефіцієнти ліквідності

показують, яка частина поточних зобов'язань може бути погашена за рахунок готівки, очікуваних надходжень за відвантажену продукцію, виконані роботи та надані послуги. Ринкова стійкість характеризується коефіцієнтом автономії, що показує частку власних засобів у загальній вартості майна підприємства. За цим показником можна оцінити, наскільки підприємство незалежне від позикового капіталу, тому цей показник називають ще й коефіцієнтом незалежності.

Всі групи показників характеризують пряму залежність між покращенням стану фінансово-господарської діяльності та збільшенням значень показників. Беручи до уваги відносний характер обраної для комплексної рейтингової оцінки показників, їх розрахунок повинен здійснюватися за середнім значенням форм фінансової звітності (баланс (звіт про фінансовий стан), звіт про фінансові результати (звіт про сукупний дохід)) в кожному досліджуваному періоді по кожному підприємству.

В основі розрахунку підсумкового показника рейтингової оцінки лежить порівняння підприємств за кожним із прийнятих до розрахунку показників з умовним еталонним підприємством, що має найкращі результати за всіма порівнюваними показниками. Таким чином, базою відліку для одержання рейтингової оцінки фінансового стану підприємства є не суб'єктивні припущення експертів, а сформовані в реальній ринковій конкуренції найбільш високі результати щодо усієї сукупності порівнюваних об'єктів. Еталоном порівняння у даному випадку є конкурент, у якого показники найкращі.

Алгоритм визначення рейтингу підприємства шляхом проведення комплексної рейтингової оцінки представлено на рис. 13.2.

Відповідно рейтингова оцінка фінансового стану підприємства може бути подана, як послідовність дій:

1. Вихідні дані подаються у вигляді матриці (a_{ij}) , тобто таблиці, де по рядках записані номери показників ($i = 1, 2, 3, \dots, n$), а по стовпцях - номери підприємств або звітних періодів ($j = 1, 2, 3, \dots, m$).



Рис. 13.2. Алгоритм визначення комплексної рейтингової оцінки підприємства

За кожним показником знаходиться максимальне значення і заноситься у стовпець умовного еталонного підприємства ($m + 1$) (табл. 13.2).

Таблиця 13.2

Матриця вихідних даних

№	1	2	3	...	m	Умовне еталонне підприємство
1	1.1	1.1	1.1	...	1.1	1.1 (max)
2	1.2	1.2	1.2	...	1.2	1.2 (max)
3	1.3	1.3	1.3	...	1.3	1.3 (max)
...	...	...	...	...	...	...
n	n	n	n	n	n	n (max)

2. Вихідні показники матриці a_{ij} стандартизуються у відношенні відповідного показника еталонного підприємства за формулою:

$$x_{ij} = \frac{a_{ij}}{\max a_{ij}},$$

де x_{ij} – стандартизовані показники фінансового стану i -го підприємства.

3. Для кожного підприємства, що аналізується, значення рейтингової оцінки визначається за формулою:

$$R_j = \sqrt{(1 - x_{1j})^2 + (1 - x_{2j})^2 + \dots + (1 - x_{nj})^2},$$

де R_j – рейтингова оцінка i -го підприємства;

$x_{1j}, x_{2j}, \dots, x_{nj}$ – стандартизовані показники j -го підприємства, що аналізується.

4. Підприємства упорядковуються (ранжуються) за порядком убування рейтингової оцінки.

В основу алгоритму комплексної рейтингової оцінки покладено порівняння підприємств визначеної сукупності по всім групам показників з умовним підприємством, яке має найкращі результати в досліджуваній сукупності.

Найвищий рейтинг має підприємство з мінімальним значенням R . Для використання даного алгоритму на практиці ніяких обмежень кількості порівнювальних показників та підприємств не передбачено.

Викладений алгоритм отримання рейтингової оцінки фінансового стану підприємства може використовуватись для порівняння підприємств на дату складання балансу (за даними на кінець періоду), або в динаміці. В другому випадку вихідні показники (коефіцієнти) розраховуються як темпові коефіцієнти росту: дані на кінець періоду ділять на значення відповідного показника на початок періоду або середнє значення відповідного показника попереднього періоду (або іншої бази порівняння). Таким чином, отримуємо не тільки оцінку поточного стану підприємства на певну дату, але і оцінку його зусиль і здібностей по зміні такого стану в динаміці, на перспективу. Така оцінка є надійним вимірником зростання конкурентоспроможності

підприємства в певній галузі діяльності. Вона також визначає більш ефективний рівень використання усіх його виробничих та фінансових ресурсів.

13.3. Методичні підходи до складання рейтингів банків

Банківська діяльність супроводжується можливістю різних втрат внаслідок ринкових, макроекономічних, операційних та інших ризиків як для самих банків, так і для їх клієнтів, інвесторів, тому потенційні користувачі банківських послуг вимагають достовірної, повної, систематизованої інформації, щодо надійності та привабливості банку. Вагомим критерієм при прийнятті управлінського рішення про надійність банківської установи є банківський рейтинг.

Незалежно від методологічних підходів, методика присвоєння рейтингу в банківській діяльності ґрунтується на певних методологічних принципах, а саме:

- доступності;
- прозорості;
- гнучкості;
- єдності підходу до всіх об'єктів оцінювання.

Зазначимо, що в основі побудови рейтингу закладені принципи побудови та оцінки банківської діяльності, які спрямовані на інтегровану, актуальну і справедливую оцінку фінансової звітності та інших джерел інформації щодо інтерпретації поточного фінансового стану. Так, рейтингова оцінка повинна комплексно охоплювати всі аспекти банківської діяльності, містити набір коректних показників та методів розрахунку, спосіб згортки досліджуваних показників в інтегральну оцінку і визначення вагових коефіцієнтів, бути незалежною щодо оцінок інших банків.

На сьогодні, найбільш повною є така класифікація рейтингових методик:

- за формою власності – державні і недержавні;
- за сферою розповсюдження – національні і між-народні;
- за ступенем прозорості – відкриті і закриті;
- за формою спостереження – комбіновані і дистанційні;

- за способом згортки – адитивні і мультиплікативні;
- за формою подання – числові, літерні і графічні;
- за моделлю показника – статичні і динамічні;
- за методом побудови – бальні та індексні;
- за способом оцінювання – експертні, бухгалтерські і мішані.

Найбільш поширеними є номерні, бальні, рейтингові, індексні методики.

Номерні методики передбачають обчислення сукупності значень обсягових та інших показників фінансового стану банків і присвоєння всім банкам певного місця в рейтингу за кожним з оцінюваних показників. Ці методики є досить простими, але вони фактично не дозволяють оцінити фінансову стійкість банків.

Прикладом даної методології є інвестиційна методологія що базується на оцінці чистого капіталу або чистого грошового потоку, запропонована Ісмагіловою Л. А. Ця методологія передбачає використання оцінки чистого грошового потоку банку, тому інвестиційний рейтинг банку (R) розраховується за наступною формулою:

$$R = \frac{NP}{\left(\sum_{i=1}^n \frac{NI_i}{1+r_i} \right) * [S + r_l + (K_1 - 0,04) + (K_2 - 0,08)]},$$

де NP – обсяг чистого прибутку;

NI – сума чистих доходів;

r_i – ставка дисконтування, яка відповідає певним видам ризиків;

S – спред;

r_l – ризик ліквідності;

K_1, K_2 – показники достатності капіталу;

0,04 і 0,08 – мінімальні значення коефіцієнтів достатності капіталу.

Наведена методологія є одноетапною методологією рейтингування банків, яка базується на оцінці чистого

грошового потоку і не передбачає інтерактивної взаємодії з експертами. Якщо в цій методології доручити оцінювання операційного та управлінського ризиків експертам, то подібна методологія буде належати до класу одноетапних методологій рейтингування банків, які базуються на оцінці чистого капіталу (чистого грошового потоку) і передбачають інтерактивну взаємодію з експертами.

Бальні методики дозволяють отримати інтегральну оцінку фінансового стану банку в балах, що присвоюються за кожним показником за шкалою, визначеною експертами, і за загальною сумою балів банк зараховується до певної категорії. Класичним прикладом бальної методики є рейтингова система CAMELS, яка була розроблена групою експертів (США). Бальна методика CAMELS широко використовується у світовій практиці та в Україні. Вона допомагає виявити банки, фінансовий стан, операції або менеджмент яких мають недоліки, що можуть призвести до банкрутства. Методика рейтингових оцінок Національного банку України базується на методиці оцінки CAMELS. Для адаптації методики CAMELS до вітчизняної банківської системи Національний банк України додатково враховує такі фактори, як місткість фінансового ринку, рівень розвитку інфраструктури, ступінь стабільності банківської системи. Бальна методика, яку застосовує Національний банк України, відрізняється від рейтингової системи CAMELS за такими ознаками: застосування іншого набору оцінних показників діяльності банків, уточнення складу елементів власного капіталу банків, коригування коефіцієнтів ризикованості активів, введення іншої класифікації активів за ступенем ризику, коригування критеріальних рівнів оцінних показників.

Основою рейтингової системи CAMELS є оцінювання ризиків та визначення рейтингових оцінок за такими основними компонентами:

– достатність капіталу – Capital Adequacy (C) – оцінка розміру капіталу банку з точки зору його достатності для захисту інтересів вкладників і підтримки платоспроможності;

– якість активів – Asset Quality (A) – спроможність забезпечити повернення активів, вплив проблемних кредитів на загальний фінансовий стан банку;

– менеджмент – Management (M) – оцінювання методів управління банком з точки зору ефективності діяльності, методів управління та контролю;

– надходження – Earnings (E) – достатність доходів банку для перспективного розвитку та зростання;

– ліквідність – Liquidity (L) – здатність банку забезпечити своєчасне та повне виконання своїх зобов'язань;

– чутливість до ринкового ризику – Sensitivity to Risk (S) – ступінь реагування банку на зміну ситуації на ринку.

За рейтинговою системою передбачається визначити кожному банку цифровий рейтинг за всіма шістьма компонентами, а комплексна рейтингова оцінка визначається на підставі рейтингових оцінок за кожним із цих компонентів.

Кожен компонент рейтингової системи оцінюється за п'ятибальною шкалою, де оцінка «1» є найвищою оцінкою, а оцінка «5» – найнижчою. Комплексна рейтингова оцінка також визначається за п'ятибальною шкалою.

Сукупний рейтинг банку визначається так:

– за кожним із зазначених показників нараховуються бали від 1 (сильний) до 5 (незадовільний);

– бали підсумовуються і діляться на 6 для визначення сукупної рейтингової оцінки.

Банки, що отримали комплексну рейтингову оцінку «1» або «2», є надійними за всіма показниками, здатними протистояти більшості економічних спадів, вважаються стабільними і такими, що мають кваліфіковане керівництво.

Банки, що отримали комплексну рейтингову оцінку «3», мають суттєві недоліки, і якщо ці недоліки не будуть виправлені за обґрунтовано визначений для цього час, то вони призведуть до значних проблем, пов'язаних із платоспроможністю та ліквідністю.

Банки, які отримали комплексну рейтингову оцінку «4» або «5», мають серйозні проблеми, що вимагають ретельного нагляду і спеціальних оздоровчих заходів. Такі комплексні

рейтингові оцінки вказують на те, що загальна платоспроможність банку під загрозою, потрібні негайні конкретні дії служби банківського нагляду.

До банків, що отримали комплексні рейтингові оцінки «3» або «4», або «5», застосовуються відповідні заходи впливу згідно з вимогами нормативно-правових актів Національного банку.

Використання даної системи оцінки надає можливість банкам відобразити позитивні й негативні риси кожної з банківських установ, які складають банківську систему України, оскільки вона відображає реальну картину рівня фінансової стабільності банку, а також сформувати умови щодо спрямування банківського сектору на шлях ефективного функціонування та стабільного розвитку, підвищити рівень прозорості функціонування банківської системи, сприятиме зростанню конкурентоспроможності банків та розширенню їх клієнтської бази.

Реалізація такого підходу відповідає Базельським принципам щодо подання офіційної інформації про результати діяльності банків на етапі функціонування світової економіки в умовах недостатності інформації.

Регресійна методика. Цією методикою передбачається визначення деякої сукупності банків, розрахунок значень факторних показників по кожному банку і середніх за їх сукупністю. З метою елімінування масштабу показників обчислюються узагальнювальні показники у вигляді відношення показників окремих банків до середнього їхнього значення за сукупністю банків. Потім усереднюються узагальнювальні показники шляхом розрахунку середніх величин.

Наступним етапом регресійного аналізу є визначення взаємозв'язку між результатами банківської діяльності і факторами, які їх визначають. Для цього використовується кореляційно-регресійний аналіз, у ході якого вимірюється взаємозв'язок між показниками ефекту банківської діяльності, зокрема доходом, прибутком тощо як результативної ознаки і

факторними показниками, на основі яких здійснюється оцінка рейтингу.

Очевидною перевагою регресійної методики рейтингового аналізу банків, що базується на зважуванні дії окремих факторів, є одержання об'єктивної оцінки, заснованої на аналізі реальних взаємозв'язків з ефектом, і наявність можливості оновлення оцінки ваги відповідно до змін впливу факторів на результати діяльності.

Індексна методика базується на багатфакторних індексних моделях, що характеризують взаємозв'язок інтегрального (рейтингового) показника з показниками фінансового стану банків.

Цей підхід передбачає розрахунок синтетичного індексу кредитного рейтингу банку на основі узагальнення системи коефіцієнтів (табл. 13.3) його фінансового стану з урахуванням рівня їх вагомості. Синтетичний індекс розраховується за наступною формулою:

$$SC = \sum_{i=1}^N (\alpha_i * K_i),$$

де SC – синтетичний індекс;

α_i – ваговий коефіцієнт i-го показника ($\sum \alpha_i = 1$);

K_i – i-й фінансовий коефіцієнт;

N – загальна кількість показників.

Зауважимо, що даний індекс може визначатися на підставі використання фактичних значень фінансових коефіцієнтів, або їх стандартизованих значень, або інтерпретації значень коефіцієнтів у бальну оцінку.

При цьому трансформація фактичних значень в бали, як правило, здійснюється на основі медіанного (середньогалузевого) критерію: мінімальний та максимальний бал призначаються відповідно мінімальному та максимальному значенню показника серед масиву даних за галуззю, бальна оцінка встановлюється пропорційно місцю фактичного значення коефіцієнта в зазначеному діапазоні.

Таблиця 13.3

**Показники, що характеризують ефективність
банківської діяльності**

Показник	Формула розрахунку	Економічний зміст
Прибутковість активів	$ROA = \frac{NI}{A}$	NI – чистий прибуток А – сукупні активи
Дохідність активів	$EA = \frac{M}{A}$	М – доходи банку А – сукупні активи
Прибутковість капіталу	$ROE = \frac{NI}{OE}$	NI – чистий прибуток ОЕ – власний капітал банку
Мультиплікатор капіталу	$MK = \frac{OE}{A}$	ОЕ – власний капітал банку А – сукупні активи
Рентабельність витрат	$EB = \frac{NI}{B}$	NI – чистий прибуток В – витрати банку
Рентабельність доходу	$RM = \frac{NIP}{M}$	NIP – прибуток до оподаткування М – доходи банку
Загальний рівень рентабельності	$RR = \frac{NI}{M}$	NI – чистий прибуток М – доходи банку
Коефіцієнт результативності діяльності банку	$KEF = \frac{M}{B}$	М – доходи банку В – витрати банку
Коефіцієнт нестійкості ресурсної бази	$\frac{P_n + MBK_0}{3}$	Р _n – поточні рахунки клієнтів; МБК ₀ – отримані міжбанківські кредити З – зобов'язання банку
Коефіцієнт активності залучення ресурсів	$\frac{\text{Зобов'язання}}{\text{Загальні пасиви}}$	–
Коефіцієнт кредитної активності	$\frac{\text{Кредити видані}}{\text{Активи}}$	–
Коефіцієнт покриття позик капіталом	$\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Кредити видані}}$	–

Побудова синтетичного індексу кредитного рейтингу може також передбачати попереднє групування фінансових коефіцієнтів за напрямками оцінювання фінансового стану і врахування значущості кожної з цих груп у формуванні

рейтингу. В цьому випадку розрахунок синтетичного індексу проводиться за формулою:

$$SC = \sum P_j \left(\sum \alpha_i * K_i \right),$$

де SC – кінцевий бал;

P_j – рівень значущості j -ї групи фінансових коефіцієнтів у формуванні кредитного рейтингу ($\sum P_j = 1$).

Значимість тих чи інших фінансових коефіцієнтів та їх груп встановлюється, як правило, експертним шляхом. Методологія може передбачати експертне оцінювання вагових коефіцієнтів для кожного банку, тоді така методологія буде належати до класу методологій складання банківських рейтингів, які базуються на коефіцієнтному аналізі і передбачають інтерактивну взаємодію з експертами. Якщо вагові коефіцієнти оцінені експертами один раз однаково для всієї групи банків і ці коефіцієнти є незмінною, постійною складовою методології, то така методологія належатиме до класу методологій складання банківських рейтингів, які базуються на коефіцієнтному аналізі і не передбачають інтерактивної взаємодії з експертами. Розрахований індекс, як правило, пов'язують з ймовірністю втрати банком ліквідності: чим вищий індекс, тим менша ймовірність втрати банком ліквідності, і чим нижчий індекс – тим вища ймовірність дефолту. Тому часто коефіцієнтами в подібних моделях виступають показники ліквідності. Вхідними даними для розрахунку фінансових показників банків є фінансова звітність за певний проміжок часу. Для розрахунку необхідно використовувати дані не менше ніж за 12 періодів (чим їх більше, тим точнішою буде оцінка). На їх основі спочатку визначаються позиції ліквідності, балансової вартості та тенденції змін зобов'язань банку. Потім прогнозуються обсяги зобов'язань банку в майбутньому і ймовірність виконання чи невиконання банком своїх зобов'язань.

Для методологій, які базуються на коефіцієнтному аналізі, традиційним є використання таксонометричного методу. У

класичному таксонометричному методі використовується матриця:

$$P = \begin{pmatrix} p_{11} & \dots & p_{1i} & \dots & p_{1n} \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ p_{s1} & \dots & p_{si} & \dots & p_{sn} \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ p_{b1} & \dots & p_{bi} & \dots & p_{bn} \end{pmatrix}$$

Для матриці P фінансових показників діяльності банків i -тий вектор-стовпець елементів – список значень однорідного i -го показника (число показників n) для кожного з b банків, а s -тий вектор-рядок елементів – список різнорідних значень показників для s -того банку ($i=1,n$; $s=1,b$).

Для чисельного значення, з яким буде порівнюватися кожний показник, зручно взяти норму вектору-стовпця (норму кожного критерію) по досліджуваним банкам:

$$P'_{s,i} = \frac{P_{s,i}}{\sqrt{\sum_{s=1}^b P_{s,i}^2}},$$

де $p_{s,i}$ – чисельне значення i -го показника ($i=1,n$) по s -му банку ($s=1,b$);

n – кількість показників, що розглядаються;

b – кількість банків, що досліджуються.

Для формування «еталонного» (*et*) банку, з яким будуть порівнюватися всі інші, визначаються оптимальні значення нормалізованих i -тих показників за всіма банками. Вибираються відповідно максимальні або мінімальні значення залежно від напряму впливу на результативну ознаку. Обрані оптимальні значення формують матрицю-рядок:

$$Pet_i = \left(\left[\begin{array}{c} \max\{p'_{s,1}\} \\ \min\{p'_{s,1}\} \end{array} \right] \left[\begin{array}{c} \max\{p'_{s,i}\} \\ \min\{p'_{s,i}\} \end{array} \right] \left[\begin{array}{c} \max\{p'_{s,n}\} \\ \min\{p'_{s,n}\} \end{array} \right] \right)$$

де $\left[\begin{array}{c} \max\{p'_{s,i}\} \\ \min\{p'_{s,i}\} \end{array} \right]_s$ – визначення максимального або

мінімального нормалізованого значення i -го показника залежно від напрямку впливу на результативну ознаку.

Рейтингова позиція банку визначається на основі співвідношення, що являє собою відстані D_s між s -тим банком та «еталонним» (et):

$$D_s = \sqrt{\sum_{s=1}^b (p'_{s,i} - pet_i)^2}$$

Рейтинги банків визначаються так: чим значення відстані D_s менше, тим вищий рейтинг банку. Однак, для зручності подальшого аналізу рейтингів банків, а також для більш адекватної деталізації отриманих даних у графічній формі пропонується використовувати співвідношення, що характеризує сумарне рейтингове число R_s для кожного з банків:

$$R_s = 1 - \frac{D_s}{\sqrt{\sum_{s=1}^b D_s^2}}$$

У цьому випадку, чим вище значення сумарного рейтингового числа R_s , тим вищий рейтинг банку.

Отже, кожна з аналізованих методик має певні переваги й недоліки, що дає підстави говорити про необхідність і можливість створення уніфікованої моделі рейтингової

оцінки банків в Україні. Водночас слід враховувати, що необхідною передумовою формування такої рейтингової моделі є розроблення національних стандартних показників банківської діяльності, які б враховували й міжнародні вимоги, щоб мати можливість правильно визначити рейтинг.

13.4. Методика рейтингового оцінювання фінансової стійкості страхових компаній

Фінансова стійкість страхової компанії і засоби її визначення представляють практичний інтерес для потенційних споживачів страхових послуг. У розвинених країнах з метою надання страхувальникам необхідної інформації застосовуються оцінки незалежних рейтингових агентств таких як Standard & Poor's Corp., Moody's Investor Service Inc., Duff & Phelps Credit Rating Co, Fitch IBCA. Кожне з них для визначення фінансової стійкості використовує свою методику, побудовану на аналізі різних аспектів діяльності компанії. Присвоєння високого рейтингу для страховика означає підвищення його привабливості для потенційних споживачів.

В Україні діяльність закордонних агентств обмежено високою вартістю їх послуг. В Україні при аналізі фінансової надійності страховиків згідно розпорядженню Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг №3755 «Про затвердження Рекомендацій щодо аналізу діяльності страховиків», від 17.03.05 використовуються тести раннього попередження.

Тести раннього попередження – це система порівняння фактичних фінансових показників діяльності страховиків з визначеними Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг показниками, їх узагальнення та оцінка ризиків діяльності страховиків.

Тести раннього попередження використовуються для визначення рівня фінансової надійності страховиків, який

розраховується за даними річної фінансової звітності, складеної відповідно до Порядку складання звітних даних страховиків, затвердженого розпорядженням Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг № 39 від 03.02.2004.

Відповідно до Рекомендацій здійснюється аналіз капіталу, активів, перестрахування, страхових резервів, дохідності, ліквідності і надається відповідна оцінка.

Оцінки виставляються по 4-бальній системі в залежності від діапазону, в який потрапило значення відповідного показника.

На основі проведених тестів раннього попередження страховики можуть отримати такі **оцінки**:

– «1» (стійка) – фінансові показники знаходяться на високому рівні;

– «2» (задовільна) – відсутні серйозні проблеми, фінансові показники знаходяться на середньому рівні;

– «3» (гранична) – фінансовий стан викликає побоювання, фінансові показники знаходяться на рівні значно нижчому за середній;

– «4» (незадовільна) – вважається неприпустимим, фінансовий стан є дуже нестабільним.

Дані, які використовуються при розрахунку показників тестів раннього попередження, їх зміст та порядок розрахунку наведені в табл. 13.4.

Таблиця 13.4

Показники оцінки фінансової стійкості страхових компаній

№	Показник	Метод розрахунку
1	2	3
1	Показник дебіторської заборгованості (ПДЗ)	$ПДЗ = 100 * \frac{\text{Дебіторська заборгованість}}{\text{Капітал}}$
2	Показник ліквідності активів (ПЛА)	$ПЛА = 100 * \frac{\text{Високоліквідні активи}}{\text{Зобов'язання}}$

Кінець таблиці 13.4

3	Показник ризику страхування (ПРС)	$ПРС = 100 * \frac{\text{Сума чистих премій за всіма полісами}}{\text{Капітал}}$
4	Зворотній показник платоспроможності (ЗПП)	$ЗПП = 100 * \frac{\text{Загальна сума зобов'язань}}{\text{Капітал}}$
5	Показник доходності (ПД)	$ПД = 100 * \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Капітал}}$
6	Показник обсягів страхування (андеррайтингу) (ПА)	$ПА = 100 * \frac{\text{Виплати і витрати}}{\text{Сума чистих зароблених премій}}$
7	Показник змін у капіталі (ПЗК)	$ПЗК = 100 * \frac{\text{Капітал } (t)}{\text{Капітал } (t-1) - 1}$
8	Показник змін у сумі чистих премій (ПЗЧП)	$ПЗЧП = 100 * \frac{\text{Сума чистих премій}(t)}{\text{Сума чистих премій}(t-1) - 1}$
9	Показник незалежності від перестрахування (ПНП)	$ПНП = 100 * \frac{\text{Чиста сума премій по всіх полісах}}{\text{Валова сума премій по всіх полісах}}$
10	Показник відношення чистих страхових резервів до капіталу (ПВРК)	$ПВРК = 100 * \frac{\text{Чисті страхові резерви}}{\text{Капітал}}$
11	Показник дохідності інвестицій (ПД)	$ПД = 100 * \frac{\text{Прибуток від фінансової діяльності}}{\text{Середній обсяг фінансових інвестицій протягом року}}$

Фактична оцінка кожного показника визначається шляхом порівняння розрахованого значення показника з відповідною шкалою значень, враховуючи те, якими видами страхування (життя / не життя) займається страховик.

Загальна оцінка визначається як сума фактичних оцінок по окремих показниках, помножених на відповідні коефіцієнти, з врахуванням того, якими видами страхування (життя / не життя) займається страховик (табл. 13.5).

Таблиця 13.5

**Шкала значень та коефіцієнти показників оцінювання
фінансової стійкості страхових компаній**

Показник	Оціночна шкала		Коефіцієнт	
	не життя	життя	не життя	життя
1	2	3	4	5
Показник дебіторської заборгованості (ПДЗ)	1. $0 \leq \text{ПДЗ} < 50$ 2. $50 \leq \text{ПДЗ} < 75$ 3. $75 \leq \text{ПДЗ} < 100$ 4. $100 \leq \text{ПДЗ}$		0,04	0,05
Показник ліквідності активів (ПЛА)	1. $95 \leq \text{ПЛА}$ 2. $80 \leq \text{ПЛА} < 95$ 3. $65 \leq \text{ПЛА} < 80$ 4. $\text{ПЛА} < 65$	1. $60 \leq \text{ПЛА}$ 2. $50 \leq \text{ПЛА} < 60$ 3. $40 \leq \text{ПЛА} < 50$ 4. $\text{ПЛА} < 40$	0,10	0,125
Показник ризику страхування (ПРС)	1. $\text{ПРС} \leq 100$ 2. $100 < \text{ПРС} \leq 200$ 3. $200 < \text{ПРС} \leq 300$ 4. $300 < \text{ПРС}$	1. $\text{ПРС} \leq 300$ 2. $300 < \text{ПРС} \leq 400$ 3. $400 < \text{ПРС} \leq 500$ 4. $500 < \text{ПРС}$	0,06	0,075
Зворотній показник платоспроможності (ЗПП)	1. $0 < \text{ЗПП} \leq 20$ 2. $20 < \text{ЗПП} \leq 50$ 3. $50 < \text{ЗПП} \leq 75$ 4. $75 < \text{ЗПП}$, $\text{ЗПП} \leq 0$	1. $0 < \text{ЗПП} \leq 20$ 2. $20 < \text{ЗПП} \leq 50$ 3. $50 < \text{ЗПП} \leq 90$ 4. $90 < \text{ЗПП}$, $\text{ЗПП} \leq 0$	0,18	0,225
Показник доходності (ПД)	1. $50 < \text{ПД}$ 2. $25 < \text{ПД} \leq 50$ 3. $0 \leq \text{ПД} \leq 25$ 4. $\text{ПД} < 0$		0,06	0,075
Показник обсягів страхування (андерайтингу) (ПА)	1. $\text{ПА} \leq 50$ 2. $50 < \text{ПА} \leq 100$ 3. $100 < \text{ПА} \leq 110$ 4. $110 < \text{ПА}$	–	0,06	–
Показник змін у капіталі (ПЗК)	1. $10 < \text{ПЗК}$ 2. $5 < \text{ПЗК} \leq 10$ 3. $0 < \text{ПЗК} \leq 5$ 4. $\text{ПЗК} \leq 0$		0,06	0,075
Показник змін у сумі чистих премій (ПЗЧП)	1. $40 \leq \text{ПЗЧП}$ 2. $33 \leq \text{ПЗЧП} < 40$ 3. $10 \leq \text{ПЗЧП} < 33$ 4. $\text{ПЗЧП} < 10$		0,06	0,075

Кінець таблиці 13.5

1	2	3	4	5
Показник незалежності від перестрахування (ПНП)	1. $50 \leq \text{ПЗП}$ 2. $40 \leq \text{ПЗП} < 50$ 3. $30 \leq \text{ПЗП} < 40$ 4. $\text{ПЗП} < 30$, $85 \leq \text{ПЗП}$	1. $80 \leq \text{ПЗП}$ 2. $65 \leq \text{ПЗП} < 80$ 3. $50 \leq \text{ПЗП} < 65$ 4. $\text{ПЗП} < 50$	0,18	0,225
Показник відношення чистих страхових резервів до капіталу (ПВРК)	1. $0 < \text{ПВРК} \leq 50$ 2. $50 < \text{ПВРК} \leq 75$ 3. $75 < \text{ПВРК} \leq 100$ 4. $100 < \text{ПВРК}$, $\text{ПВРК} \leq 0$	–	0,16	–
Показник дохідності інвестицій (ПД)	1. $10 \leq \text{ПДІ}$ 2. $5 \leq \text{ПДІ} < 10$ 3. $0 \leq \text{ПДІ} < 5$ 4. $\text{ПДІ} < 0$	1. $30 \leq \text{ПДІ}$ 2. $10 \leq \text{ПДІ} < 30$ 3. $5 \leq \text{ПДІ} < 10$ 4. $\text{ПДІ} < 5$	0,04	0,075

Загальна оцінка округлюється до цілого числа за загальними правилами округлення. Результати тестів раннього попередження є інформацією з обмеженим доступом, яка не підлягає розголошенню та опублікуванню в засобах масової інформації.



Рекомендована література:

1. Концепція створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання, схвалено розпорядженням Кабінету Міністрів України від 1.04.2004 р. № 208-р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/208-2004-%D1%80>.

2. Про затвердження Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації, затверджено наказом Міністерства фінансів України, Фонду державного майна України від 26.01.2001 р. №49/121 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0121>.

3. Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України № 3755 від 17.03.05. «Про затвердження Рекомендацій щодо аналізу діяльності страховиків» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ua-info.biz/legal/baseit/ua-smezbr.htm>.

4. Боярко І. М. Методологічні особливості оцінки кредитних рейтингів у банківській діяльності / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко, Л. А. Могилина // Вісник Української академії банківської справи. – 2010. – № 1. – С. 68-73.

5. Вовчак О. Д. Страхування : навч. посіб. / О. Д. Вовчак. – Львів : «Новий Світ – 2000», 2006. – 480 с.

6. Волошин И. В. Оценка банковских рисков: новые подходы / И. В. Волошин. – К. : Ника-Центр; Эльга, 2014. – 216 с.

7. Исмагилова Л. А. Концептуально-методические подходы к оценке внутреннего рейтинга коммерческого банка / Л. А. Исмагилова, З. Н. Идрисова, А. Р. Саттарова // Вестник ВЭГУ. – 2011. – № 1 (51). – С. 31-39.

8. Карчева Г. Т. Концептуальні підходи до оцінки ефективності діяльності банків / Г. Т. Карчева // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 10. – С. 20-21.

9. Мазаракі А. Методологічні засади побудови рейтингової системи оцінювання діяльності комерційних банків / А. Мазаракі, Н. Шульга // Банківська справа. – 2009. – № 3. – С. 26-29.

10. Панухник Я. Теоретико-методичні засади застосування рейтингів для оцінювання ділової репутації підприємства в муніципальній економічній системі / Я. Панухник // Галицький економічний вісник. – 2013. – №4(43). – С. 85-91.

11. Самородов Б. В. Результати визначення рейтингів банків з використанням модифікованого таксонометричного методу / Б. В. Самородов // Фінанси, облік і аудит. – 2012. – № 19. – С. 161-169.



Контрольні запитання:

1. Назвіть основні етапи проведення рейтингування фінансових установ.

2. В чому полягає суть та значення кредитного рейтингу?
3. Розкрийте суть номерної методики рейтингової оцінки банків.
4. Здійсніть порівняння бальної та регресійної методики рейтингової оцінки банків.
5. В чому суть індексної методики оцінки фінансового станку банків?
6. Охарактеризуйте основні групи фінансових коефіцієнтів рейтингової оцінки підприємств.
7. Назвіть показники оцінки фінансової стійкості страхових компаній.
8. Розкрийте суть методики «тести раннього попередження» фінансової діяльності страховиків.

Термінологічний словник

Абсолютна ефективність інвестицій – характеристика доцільності реалізації одиничного інвестиційного проекту, яка визначається величиною ефекту від його здійснення або відношенням цього ефекту до загального обсягу інвестованого капіталу.

Альтернативна вартість – вартість ресурсу, використаного певним чином, яку він міг би мати у разі застосування в найкращий з можливих альтернативних способів.

Активні операції банків – операції, що пов'язані з розміщенням банком власних та залучених коштів для одержання доходу і забезпечення своєї ліквідності.

Активи – це контрольовані підприємством унаслідок минулих подій ресурси, використання яких як очікується, приведе до збільшення економічних вигод в майбутньому.

Акція – 1. Цінний папір, що засвідчує внесення коштів у статутний капітал акціонерного товариства, підтверджує членство в цьому товаристві, дає право на: одержання частини прибутку у вигляді дивідендів, участь в його управлінні, участь в розподілі майна у разі ліквідації акціонерного товариства.

Акціонерний капітал – кошти, отримані акціонерним товариством від його власників (акціонерів). Акціонерний капітал включає статутний капітал, додатковий капітал і нерозподілений прибуток. Акціонерний капітал існує у формі звичайних і привілейованих акцій, причому останні можуть бути як конвертованими, так і неконвертованими.

Аналіз – це метод дослідження суть якого полягає в мисленому або практичному розчленуванні об'єкта дослідження на складові частини.

Аналіз фінансової звітності – це процес, який має на меті дати оцінку поточного і минулого фінансового стану організації й основних результатів її діяльності. При цьому основною метою аналізу є визначення узагальнюючих оцінок

і прогнозу майбутніх результатів діяльності фінансової установи.

Аналіз фінансових коефіцієнтів – одна з найбільш поширених систем фінансового аналізу, методами якого є розрахунки співвідношення окремих фінансових показників, що характеризують різні аспекти фінансової діяльності підприємства.

Аналітичні дослідження – найбільш поглиблений вид аналізу, метою якого є не тільки опис структурних елементів явища, що вивчається і розглядається, а й з'ясування причин, що лежать в його основі і зумовлюють характер, розповсюдження, якість та інші притаманні йому риси.

Ануїтет – рівномірні грошові потоки, що регулярно надходять (платежі за закладними, преміальні внески по страхуванню, виплати за облігаціями, орендні платежі тощо).

Баланс – це звіт про фінансовий стан підприємства, в якому відображаються в лівій стороні – активи, тобто кошти підприємства, в правій – джерела їх утворення. Головна особливість балансу – це рівність правої і лівої сторін, тобто актив завжди дорівнює пасиву.

Балансова вартість – характеризує поточну вартість акцій на основі балансу і обчислюється як відношення вартості чистих активів (загальна вартість активів за мінусом заборгованості кредиторам) до загального числа випущених акцій.

Банк – юридична особа, яка на підставі ліцензії НБУ здійснює діяльність щодо залучення вкладів від фізичних та юридичних осіб, ведення рахунків і надання кредитів на власних умовах.

Банківський акцепт – форма короткострокового банківського фінансування, при якому банк бере на себе відповідальність за своєчасну оплату переказного векселя, якщо у векселедавця будуть труднощі.

Банківський вексель – вексель, що засвідчує право його власника одержати і сплатити при настанні обумовленого терміну визначену суму грошей особі, яка дала гроші в кредит банку.

Банківський кредит – кошти, які надаються банком згідно із законодавством у позику юридичній або фізичній особі на визначений термін для цільового використання та під процент.

Банкрутство – це неспроможність підприємства платити за своїми борговими зобов'язаннями та виконувати зобов'язання перед бюджетом.

Безризикова процентна ставка – номінальна процентна ставка за короткостроковими державними цінними паперами, яка є сумою двох складників - реальної процентної ставки та поправки на інфляцію.

Біржовий (організований) ринок – найрозвиненіша форма упорядкованого, регулярно функціонуючого ринку для укладання різноманітних угод з цінними паперами і отримання прибутку.

Біржові (фондові) індекси – середні або середньозважені показники курсів цінних паперів, як правило акцій, що дають уяву про стан і динаміку фондового ринку.

Бухгалтерська звітність – це система взаємозв'язаних показників, що відображають господарсько-виробничу та фінансову діяльність підприємства за період (місяць, квартал, рік).

Бюро кредитних історій – юридичні особи, виключною діяльністю яких є збирання, зберігання, використання інформації, яка складає кредитну історію.

Валютний курс – співвідношення між грошовими одиницями двох країн, яке використовується для обміну валют при здійсненні валютних та інших економічних операцій.

Валютний ринок – система економічних і правових відносин між споживачами, продавцями валюти та державою з приводу купівлі-продажу іноземних валют, банківських металів, платіжних документів та цінних паперів в іноземних валютах, а також здійснення кредитно-депозитних та інших операцій з валютою.

Валовим прибутком (збитком) – різниця між чистим доходом і собівартістю реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг).

Вексель – це цінний папір, складений за встановленим згідно закону формою і містить безумовне зобов'язання сплатити вказану в ньому суму в обумовлені строки.

Вертикальний (структурний) аналіз – визначення структури підсумкових фінансових показників з виявленням впливу кожної позиції звітності на результат у цілому.

Високоліквідні активи – це кошти в касі, в НБУ та в інших банках, а також активи, які можна швидко конвертувати у готівкові і безготівкові кошти.

Витрати – зменшення економічних вигод у вигляді вибуття активів або збільшення зобов'язань, які призводять до зменшення власного капіталу.

Виробництво незавершене являє собою предмети праці, обробку (переробку) яких не завершено (не повністю завершено) підприємством. Ця частина оборотних фондів перебуває безпосередньо на робочих місцях або в процесі передачі з одного робочого місця до іншого.

Виручка – сума грошових коштів, отриманих за визначений період магазином, фірмою, підприємцем від покупців у результаті продажу їм готової продукції, товарів, виконання робіт, надання послуг і позареалізаційні надходження.

Власний капітал – частина активів підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань.

Внутрішні фактори – це сукупність дій певних обставин в середині підприємства, які безпосередньо впливають на його функціонування.

Вторинний ринок цінних паперів – сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів.

Гарантований кредит – кредит, при якому комерційний банк бере на себе зобов'язання надати кредит клієнтові при першій його вимозі.

Горизонтальний (часовий) аналіз – порівняння кожної позиції звітності з попереднім періодом.

Господарська операція – дія або подія, яка викликає зміни в структурі активів та зобов'язань у власному капіталі підприємства.

Грошовий потік підприємства – це сукупність розподілених за часом надходжень і витрат грошових коштів, які регульовані його господарською діяльністю.

Грошові кошти – готівка, кошти на рахунках у банках та депозити до запитання.

Грошовий ринок – це частина фінансового ринку, де здійснюються переважно короткострокові (від одного дня до одного року) депозитно-позикові операції, що обслуговують головним чином рух обігового капіталу підприємств, короткострокових ресурсів банків, установ, державні приватних осіб.

Дебітори – це юридичні та фізичні особи, які внаслідок минулих подій заборгували підприємству певні суми грошових коштів. Їх еквівалентів або інших активів. Дебітори визначаються як юридичні, так і фізичні особи, які внаслідок минулих подій заборгували підприємству певні суми грошових коштів і відповідно виникла дебіторська заборгованість. В балансі дебіторська заборгованість оцінюється за чистою реалізаційною вартістю як різниця між поточною дебіторською заборгованістю та резервом сумнівних боргів.

Дебіторська заборгованість – це заборгованість клієнтів (замовників) за надані товари (послуги), що виникла в результаті операційної діяльності підприємства.

Депозит – гроші або цінні папери, внесені до банку підприємствами і громадянами на зберігання.

Депозитарій – юридична особа, професійний учасник ринку цінних паперів, який спеціалізується виключно на веденні депозитарної діяльності та може здійснювати кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Депозитарії цінних паперів – юридичні особи, які надають послуги щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках

(включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів) і обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

Депозитний сертифікат – письмове свідоцтво комерційного банку про депонування грошових коштів, яке свідчить про право вкладника на отримання депозиту (внеску).

Дисконтна ставка – відсоткова ставка, яка використовується для обчислення теперішньої вартості майбутніх грошових потоків.

Дисконтна (облікова) політика – метод регулювання валютного курсу, пов'язаний з підвищенням або зниженням дисконтної ставки центрального емісійного банку з метою впливу на рух зарубіжних короткострокових капіталів.

Діагностичний аналіз – засіб встановлення характеру порушень нормального функціонування підприємства на основі типових ознак, які характерні тільки для даного порушення.

Ділова активність – це складна інтегрована за багатьма показниками характеристика бізнес-середовища підприємства, яка визначає його стан на ринку, забезпеченість та ефективність використання усіх видів ресурсів та результати господарювання.

Доходи – збільшення економічних вигод у вигляді надходження активів або зменшення зобов'язань, які призводять до зростання власного капіталу.

Доходність до погашення – це відсоткова ставка (норма дисконту), що встановлює рівновагу між поточною вартістю платежів по облігації та її ринковою ціною.

Емітент – юридична особа або орган виконавчої влади, що здійснює випуск цінних паперів і несе від свого імені зобов'язання перед їх власниками.

Запас фінансової стійкості – характеризує рівень захищеності основної діяльності, який є в підприємства на даний момент і яким можна скористатися на випадок форс-мажорних обставин.

Збиток – перевищення суми витрат над сумою доходу, для отримання якого були здійснені ці витрати.

Зберігачі – банки, торговці цінними паперами або реєстратори, які мають ліцензію на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих цінних паперів, що належать їм, так і тих, які вони зберігають згідно з договором про відкриття рахунку в цінних паперах.

Зобов'язання – це заборгованість підприємства, яка виникла внаслідок минулих подій і погашення якої в майбутньому, як очікується, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють у собі економічні вигоди.

Зона безпечності – гранична величина можливого зниження обсягу продажу без ризику понести збитки.

Інвестори – громадяни та юридичні особи країни, а також іноземні громадяни, фірми, держави, які приймають рішення про вкладення особистих, позичених або залучених коштів в об'єкти інвестування.

Інвестиції – це вкладення капіталу в різних його формах з метою забезпечення розвитку і підвищення ринкової вартості підприємства.

Інвестиційна діяльність – це сукупність операцій з придбання та продажу довгострокових активів, а також інших інвестицій, які не є еквівалентами грошових коштів.

Інституційна одиниця – це економічна одиниця, яка здатна від власного імені володіти активами, приймати зобов'язання, брати участь в економічній діяльності та вступати в операції з іншими одиницями.

Інститути спільного інвестування – організаційно-правова форма діяльності, пов'язана з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Інституційна структура фінансового ринку – це сукупність фінансових інститутів, що регулює структуровані в часі та просторі відносини між економічними агентами, пов'язані з обміном прав власності на фінансові ресурси, а

також забезпечує трансформацію якісних характеристик грошових потоків і перерозподіл фінансових ресурсів у межах фінансового ринку.

Інфляційна премія – 1) компенсація для страхування ризику при втраті частини грошових коштів через знецінення грошової одиниці; 2) премія, яку інвестори додають до реального, вільного від ризиків, рівня доходу (норми прибутку).

Емісійна ціна – ціна, за якою акція емітується, тобто продається на первинному ринку. Ця ціна може відрізнятися від номінальної вартості, оскільки здебільшого акції розміщуються через посередника.

Експрес-аналіз – спеціальний вид аналізу який використовується для швидкого оцінювання фінансового стану підприємства за основними розрахунковими показниками на основі їх порівняння з базовими (еталонними).

Ефект фінансового левериджу – рівень додаткового прибутку на власний капітал за різних варіантів структури капіталу, характеризує приріст прибутковості власного капіталу і показує, на скільки відсотків збільшилася прибутковість власного капіталу за рахунок залучення позикових коштів в обіг підприємства.

Казначейський вексель – короткострокове зобов'язання держави (терміном до 12 місяців), що засвідчує внесення їхнім власником коштів до бюджету і дає право на одержання фіксованого доходу протягом строку володіння цим папером.

Казначейське зобов'язання – борговий цінний папір, що емітується державою, розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних і юридичних осіб, надає право на отримання доходу.

Капітал – загальна вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формі, які авансовані у формування активів підприємства.

Кліринг – визначення взаємних вимог та зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

Конвертованість — гарантована можливість грошової одиниці вільно обмінюватись на інші валюти.

Конверсійна вартість обчислюється для привілейованих акцій, в умовах емісії яких передбачена можливість їх конвертації у звичайні акції.

Котирування — визначення офіційними державними органами курсів іноземних валют, цінних паперів, цін на біржові товари відповідно до чинних законодавчих норм і наявної практики.

Кредит — позичка в грошовій або товарній формі на умовах повернення, що надається банком або юридичною особою, кредитором іншій особі — позичальнику.

Кредитоспроможність — наявність передумов для отримання кредиту, спроможність повернути його в повному обсязі й у певний термін.

Кредитна історія — це сукупність інформації про юридичну або фізичну особу, що її ідентифікує, відомостей про виконання нею зобов'язань за кредитними правочинами, іншої відкритої інформації.

Критична неплатоспроможність — відповідний фінансовий стан потенційного банкрутства, якщо на початок і кінець звітного кварталу, який передував подачі заяви про відкриття справи про банкрутство, є ознаки поточної неплатоспроможності.

Кредитний ринок — це механізм, за допомогою якого встановлюються взаємозв'язки між підприємствами і громадянами, що потребують грошових коштів або можуть їх надати (позичити) на певних умовах.

Лізинг — підприємницька діяльність, яка спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів; форма матеріально-технічного забезпечення з одночасним кредитуванням та орендою.

Лістинг — внесення цінних паперів до переліку цінних паперів, що котирується на фондовій біржі.

Ліквідність — здатність будь-якого елемента перетворюватися на грошові кошти.

Ліквідність активів – характеристика окремих видів активів підприємств по їх здатності до швидкого перетворення в грошову форму без втрати своєї збалансованої вартості з метою забезпечення необхідного рівня платоспроможності підприємства.

Ліквідність балансу – це можливість суб'єкта господарювання перетворити свої активи у готівку та погасити зобов'язання, або ступінь покриття боргових зобов'язань підприємства його активами, строк перетворення яких у грошові кошти відповідає строку погашення платіжних зобов'язань.

Ліквідність підприємства – наявність у підприємства оборотних коштів, теоретично для погашення короткострокових зобов'язань, навіть з порушенням строків погашення, які передбачені контрактами.

Майбутня вартість грошей – сума, в яку перетворюються через певний період часу з урахуванням певної ставки процента інвестовані сьогодні кошти.

Міжбанківський ринок – частина ринку позикових капіталів, де тимчасово вільні грошові ресурси розміщуються банками між собою у формі короткострокових міжбанківських депозитів на короткі терміни.

Методологія – науковий метод пізнання законів діяльності організації за допомогою сукупності аналітичних методів дослідження, що застосовуються в економічній науці відповідно до специфіки об'єкта фінансового дослідження.

Національна депозитарна система – єдина функціональна система, що об'єднує учасників ринку, які займаються депозитарною діяльністю, а також забезпечують обіг бездокументарних цінних паперів в межах національного ринку.

Небанківські фінансово-кредитні інститути – фінансові посередники, що представлені лізинговими, факторинговими компаніями, кредитними спілками, касами взаємодопомоги.

Номінальна вартість – це вартість, що вказана на бланку акції. Практичного значення не має, характеризує частину у

статутному фонді, що приходилась на одну акцію в момент заснування компанії.

Номінальна процентна ставка – відсоткова ставка, розрахована без урахування інфляції, виражає абсолютну плату за використання коштів і не відображає зміни купівельної спроможності.

Облігаційний відсоток – норма доходу, встановлена за цінними паперами.

Облігація – цінний папір, що підтверджує внесення її власником грошових коштів і засвідчує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ньому строк з виплатою встановлених відсотків.

Операційний бенчмаркінг – більш детальний, ніж стратегічний. Він спрямований на забезпечення переваги над конкурентами (створення конкурентних переваг) у різних функціональних напрямках діяльності компанії – собівартості продукту, ефективності реалізації, дослідженнях і розробках, тощо

Опціон – строкова угода, яка може укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках, що засвідчує право його держателя купити, продати чи відмовитися від угоди стосовно цінних паперів (а також товарів, валюти) за обумовлену опціоном ціну і протягом терміну, що ним передбачено.

Основні засоби – матеріальні активи які підприємство утримує з метою використання їх у процесі виробництва або постачання товарів, надання послуг, здавання в оренду іншим особам або для здійснення адміністративних і соціально-культурних функцій, очікуваний строк корисного використання яких більше одного року.

Ощадні і кредитні асоціації – акціонерні товариства або взаємні фонди, основними джерелами фінансових ресурсів яких виступають різні види депозитів: ощадні, строкові та чекові, а основними активами є заставні, цінні папери.

Пасивні операції банку – операції, що забезпечують формування ресурсів банку, необхідних йому понад власний

капітал для забезпечення нормальної діяльності, ліквідності та одержання запланованого доходу.

Платоспроможність – здатність підприємства своєчасно і в повному обсязі виконувати свої фінансові зобов'язання перед кредиторами.

Позиковий капітал – капітал, який складається із коштів, отриманих від кредиторів, випуску і продажу облігацій, коштів, отриманих за грошовими зобов'язаннями.

Поточні зобов'язання – зобов'язання, які будуть погашені протягом операційного циклу підприємства або повинні бути погашені протягом дванадцяти місяців, починаючи з дати балансу.

Поточна неплатоспроможність – фінансове становище підприємства, за якого на певний період через випадковий збіг обставин не вистачає суми наявних у нього коштів і високоліквідних активів для погашення поточного боргу, який відповідає законодавчому визначенню.

Первинний ринок – ринок цінних паперів, на якому емітент здійснює первинне розміщення фінансових активів.

Портфель цінних паперів – сукупність різних видів цінних паперів, які придбав інвестор з метою отримання доходу із урахуванням допустимих рівнів ризику.

Похідні цінні папери (деривативи) – інструменти, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем фінансових чи матеріальних активів.

Прибутковість – це співвідношення прибутку із вкладеним капіталом.

Прості відсотки – метод розрахунку доходу кредитора, який він отримує від позичальника за надані в борг гроші.

Процентна ставка – ціна, яку сплачують інвестору за залучені грошові кошти.

Реальні інвестиції – вкладання коштів у реальні активи як матеріальні, так і нематеріальні (виробництво, реконструкція, будівництво, модернізація діючих потужностей, переоснащення виробництва).

Реальна процентна ставка – реальний дохід інвестора на вкладені кошти, що відображає зміни купівельної

спроможності грошей у зв'язку з інфляційними процесами та очікувані темпи зростання економіки за визначений період часу.

Реєстратори – юридичні особи, суб'єкти підприємницької діяльності, які на підставі одержаної ліцензії спеціалізуються на веденні реєстраторської діяльності, що включає збирання, фіксацію, обробку, зберігання та надання даних, які складають систему реєстру власників іменних цінних паперів.

Ринок капіталів – частина фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на середньостроковий та довгостроковий позиковий капітал.

Ринок похідних фінансових інструментів – сукупність економічних відносин щодо перерозподілу ризиків, які виникають у процесі обміну фінансовими інструментами чи товарами.

Регресійний аналіз – це математичний метод прогнозування, результатом якого є рівняння з однією або більшою кількістю незалежних змінних, яке використовується для визначення залежної змінної.

Рентабельність – це відносний показник, тобто рівень прибутковості, що вимірюється у відсотках.

Робочий капітал – це величина оборотних коштів, що залишається у підприємства після розрахунків за короткостроковими зобов'язаннями.

Своп – угода між двома учасниками про обмін певної кількості базових активів (валюти, цінних паперів, процентних платежів) на визначених умовах у майбутньому.

Сертифікат акцій (облігацій) – документ, що засвідчує право власності на відповідні цінні папери, а також право володіння і розпорядження одним або декількома цінними паперами одного випуску (серії).

Спот-курс – ціна одиниці іноземної валюти, що встановлена на момент укладання угоди за умови обміну валютами банками-кореспондентами на другий робочий день із моменту укладання угоди.

Суб'єкти ринку цінних паперів – фізичні особи або організації, які продають, купують цінні папери або обслуговують їх обіг.

Стратегічний бенчмаркінг – процес забезпечення відповідності стратегії компанії ключовим факторам успіху на ринку і стратегіям поведінки конкурентів;

Страхові запаси – це запаси товарно-матеріальних цінностей, які забезпечують виробництво у випадках відхилення від запланованих умов постачання.

Суб'єкти господарювання – учасники господарських відносин, які здійснюють господарську діяльність, мають відокремлене майно і несуть відповідальність за своїми зобов'язаннями в межах цього майна, крім випадків, передбачених законодавством.

Сумнівний борг – поточна дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги, щодо якої існує невпевненість її погашення боржником.

Теперішня вартість – дисконтована сума майбутніх платежів (за вирахуванням суми очікуваного відшкодування), яка, як очікується, буде необхідна для погашення зобов'язання в процесі звичайної діяльності підприємства.

Точка безбитковості – обсяг реалізації, при якому доходи підприємства дорівнюють його витратам, а прибуток, як і збиток дорівнює нулю. Розрахунок точки безбитковості здійснюють у натуральних та грошових одиницях.

Трендовий аналіз – порівняльний аналіз, що застосовується для визначення відносних темпів росту та приросту показників за декілька років, до рівня базисного року, визначення тенденції їх змін.

Факторинг – різновидність торговельно-комісійної операції, пов'язаної з кредитуванням оборотних коштів, що полягає в інкасуванні дебіторської заборгованості покупця і є специфічною різновидністю короткострокового кредитування та посередницької діяльності.

Факторний аналіз – аналіз який проводиться для визначення впливу окремих факторів (показників) на результативний показник детермінованих або стохастичних

факторних систем. При цьому факторний аналіз може бути як прямим (власне аналіз), коли результативний показник розподіляють на окремі складові, так і зворотним (синтез), коли його окремі елементи поєднують у загальний результативний показник.

Фінансовий аналіз – це складова аналітичного фінансового дослідження щодо вивчення рівня, змін і динаміки фінансових показників у їх взаємозв'язку і взаємозумовленості, з метою прийняття ефективних управлінських рішень для забезпечення внутрішньої і зовнішньої діяльності господарюючих систем, сталого економічного розвитку і стійкого фінансового стану.

Фінансова безпека – це захищеність діяльності підприємства від негативних впливів зовнішнього середовища, а також спроможність швидко усунути різноманітні загрози або пристосуватися до існуючих умов, що не позначаються негативно на його діяльності.

Фінансова діяльність – це діяльність, яка призводить до зміни розміру та складу власного і запозиченого капіталу.

Фінансовий інструмент – контракт, який одночасно приводить до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого.

Фінансові інвестиції – вкладання коштів у різні фінансові інструменти (переважно цінні папери).

Фінансове зобов'язання – контрактне зобов'язання: а) передати грошові кошти або інший фінансовий актив іншому підприємству; б) обмінятися фінансовими інструментами з іншим підприємством на потенційно не вигідних умовах.

Фінансові посередники – це інституційні одиниці, які беруть зобов'язання від свого імені з метою придбання фінансових активів шляхом здійснення фінансових операцій на ринку. Вони включають страхові корпорації та пенсійні фонди.

Фінансовий ринок – ринок, на якому визначається попит і пропозиція на різноманітні фінансові інструменти.

Фінансова стійкість — це здатність підприємства відповідати за своїми боргами й зобов'язаннями і нарощувати економічний потенціал, результат його поточного, інвестиційного, фінансового розвитку.

Фінансовий стан — це комплексне поняття, яке є результатом взаємодії всіх елементів системи фінансових відносин підприємства, визначається сукупністю виробничо-господарських чинників і характеризується системою моделей, методів, прийомів і показників, що відображують наявність, розміщення та використання фінансових ресурсів.

Фондовий ринок — сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

Форвард — угода між двома сторонами про майбутню поставку предмета контракту за наперед обумовленою ціною, яка укладається за межами біржі й обов'язкова до виконання для обох сторін угоди.

Ф'ючерс — стандартний контракт, що засвідчує право його держателя купити чи продати відповідну кількість фінансових інструментів за обумовлену ціну у визначений термін у майбутньому.

Хеджування — система укладання термінових контрактів і угод, що враховує страхування від ризиків зміни цін на будь-які товарно-матеріальні цінності, фінансові активи за комерційними операціями і контрактами, що передбачають поставку товарів або фінансових активів у майбутньому.

Цінність акції — індикатор попиту на акції даної компанії, показує, скільки згодні платити інвестори в даний момент на одну гривню прибутку на акцію.

Чистий прибуток — різниця між валовим прибутком і податком на прибуток. З чистого прибутку виплачуються дивіденди акціонерам і здійснюються інвестиції у виробництво.

Чисті грошові надходження — різниця між усіма грошовими надходженнями за визначений період і грошовими витратами підприємства за цей самий період (або сума чистого прибутку й амортизації).

Таблиця значень майбутньої вартості однієї грошової одиниці

$$FVF_{n,i} = (1+i)^n$$

Період (n)	4%	5%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%	22%	24%	26%	28%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1	1,0400	1,0500	1,0600	1,0800	1,1000	1,1200	1,1400	1,1600	1,1800	1,2000	1,2200	1,2400	1,2600	1,2800
2	1,0816	1,1025	1,1236	1,1464	1,2100	1,2544	1,2996	1,3456	1,3924	1,4400	1,4884	1,5376	1,5876	1,6384
3	1,1249	1,1576	1,1910	1,2597	1,3310	1,4049	1,4815	1,5609	1,6430	1,7280	1,8158	1,9066	2,0004	2,0972
4	1,1699	1,2155	1,2625	1,3605	1,4641	1,5735	1,6890	1,8106	1,9388	2,0736	2,2153	2,3642	2,5205	2,6844
5	1,2167	1,2763	1,3382	1,4693	1,6105	1,7623	1,9254	2,1003	2,2878	2,4883	2,7027	2,9316	3,1758	3,4360
6	1,2653	1,3401	1,4185	1,5869	1,7716	1,9738	2,1950	2,4364	2,6996	2,9860	3,2973	3,6352	4,0015	4,3980
7	1,3159	1,4071	1,5036	1,7138	1,9487	2,2107	2,5023	2,8262	3,1855	3,5832	4,0227	4,5077	5,0419	5,6295
8	1,3686	1,4775	1,5938	1,8509	2,1436	2,4760	2,8526	3,2784	3,7589	4,2998	4,9077	5,5895	6,3528	7,2058
9	1,4233	1,5513	1,6895	1,9990	2,3579	2,7731	3,2519	3,8030	4,4355	5,1598	5,9874	6,9310	8,0045	9,2234
10	1,4802	1,6289	1,7908	2,1589	2,5937	3,1058	3,7072	4,4114	5,2338	6,1917	7,3046	8,5944	10,0857	11,8059
11	1,5395	1,7103	1,8983	2,3316	2,8531	3,4785	4,2262	5,1173	6,1759	7,4301	8,9117	10,6571	12,7080	15,1116
12	1,6010	1,7959	2,0122	2,5182	3,1384	3,8960	4,8179	5,9360	7,2876	8,9161	10,8722	13,2148	16,0120	19,3428
13	1,6651	1,8856	2,1329	2,7196	3,4523	4,3635	5,4924	6,8858	8,5994	10,6993	13,2641	16,3863	20,1752	24,7588
14	1,7317	1,9799	2,2609	2,9372	3,7975	4,8871	6,2613	7,9875	10,1472	12,8392	16,1822	20,3191	25,4207	31,6913

Кінець таблиці А.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
15	1,8009	2,0789	2,3966	3,1722	4,1772	5,4736	7,1379	-9,2655	11,9737	15,4070	19,7423	25,1956	32,0301	40,5648
16	1,8730	2,1829	2,5404	3,4259	4,5950	6,1304	8,1372	10,7480	14,1290	18,4884	24,0856	31,2426	40,3579	51,9230
17	1,9479	2,2920	2,6928	3,7000	5,0545	6,8660	9,2765	12,4677	16,6722	22,1861	29,3844	38,7408	50,8510	66,4614
18	2,0258	2,4066	2,8543	3,9960	5,5599	7,6900	10,5752	14,4625	19,6733	26,6233	35,8490	48,0386	64,0722	85,0706
19	2,1068	2,5270	3,0256	4,3157	6,1159	8,6128	12,0557	16,7765	23,2144	31,9480	43,7358	59,5679	80,7310	108,8904
20	2,1911	2,6533	3,2071	4,6610	6,7275	9,6463	13,7435	19,4608	27,3930	38,3376	53,3576	73,8641	101,7211	139,3797
21	2,2788	2,7860	3,3996	5,0338	7,4002	10,8038	15,6676	22,5745	32,3238	46,0051	65,0963	91,5915	128,1685	178,4060
22	2,3699	2,9253	3,6035	5,4365	8,1403	12,1003	17,8610	26,1864	38,1421	55,2061	79,4175	113,5735	161,4924	228,3596
23	2,4647	3,0715	3,8197	5,8715	8,9543	13,5523	20,3616	30,3762	45,0076	66,2474	96,8894	140,8312	203,4804	292,3003
24	2,5633	3,2251	4,0489	6,3412	9,8497	15,1786	23,2122	35,2364	53,1090	79,4968	118,2050	174,6306	256,3853	374,1444
25	2,6658	3,3864	4,2919	6,8485	10,8347	17,0001	26,4619	40,8742	62,6686	95,3962	144,2101	216,5420	323,0454	478,9049

Таблиця А.2

Таблиця значень теперішньої вартості однієї грошової одиниці

$$PVF_{n,i} = \frac{1}{(1+i)^n} = (1+i)^{-n}$$

Період (n)	4%	5%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%	22%	24%	26%	28%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1	0,9615	0,9524	0,9434	0,9259	0,9091	0,8929	0,8772	0,8621	0,8475	0,8333	0,8197	0,8065	0,7937	0,7813

Продовження таблиці А.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2	0,9246	0,9070	0,8900	0,8573	0,8264	0,7972	0,7695	0,7432	0,7182	0,6944	0,6719	0,6504	0,6299	0,6104
3	0,8890	0,8638	0,8396	0,7938	0,7513	0,7118	0,6750	0,6407	0,6086	0,5787	0,5507	0,5245	0,4999	0,4768
4	0,8548	0,8227	0,7921	0,7350	0,6830	0,6355	0,5921	0,5523	0,5158	0,4823	0,4514	0,4230	0,3968	0,3725
5	0,8219	0,7835	0,7473	0,6806	0,6209	0,5674	0,5194	0,4761	0,4371	0,4019	0,3700	0,3411	0,3149	0,2910
6	0,7903	0,7462	0,7050	0,6302	0,5645	0,5066	0,4556	0,4104	0,3704	0,3349	0,3033	0,2751	0,2499	0,2274
7	0,7599	0,7107	0,6651	0,5835	0,5132	0,4523	0,3996	0,3538	0,3139	0,2791	0,2486	0,2218	0,1983	0,1776
8	0,7307	0,6768	0,6274	0,5403	0,4665	0,403^	0,3506	0,3050	0,2660	0,2326	0,2038	0,1789	0,1574	0,1388
9	0,7026	0,6446	0,5919	0,5002	0,4241	0,3606	0,3075	0,2630	0,2255	0,1938	0,1670	0,1443	0,1249	0,1084
10	0,6756	0,6139	0,5584	0,4632	0,3855	0,3220	0,2697	0,2267	0,1911	0,1615	0,1369	0,1164	0,0992	0,0847
11	0,6496	0,5847	0,5268	0,4289	0,3505	0,2875	0,2366	0,1954	0,1619	0,1346	0,1122	0,0938	0,0787	0,0662
12	0,6246	0,5568	0,4970	0,3971	0,3186	0,2567	0,2076	0,1685	0,1372	0,1122	0,0920	0,0757	0,0625	0,0517
13	0,6006	0,5303	0,4688	0,3677	0,2897	0,2292	0,1821	0,1452	0,1163	0,0935	0,0754	0,0610	0,0496	0,0404
14	0,5775	0,5051	0,4423	0,3405	0,2633	0,2046	0,1597	0,1252	0,0985	0,0779	0,0618	0,0492	0,0393	0,0316
15	0,5553	0,4810	0,4173	0,3152	0,2394	0,1827	0,1401	0,1079	0,0835	0,0649	0,0507	0,0397	0,0312	0,0247
16	0,5339	0,4581	0,3936	0,2919	0,2176	0,1631	0,1229	0,0930	0,0708	0,0541	0,0415	0,0320	0,0248	0,0193
17	0,5134	0,4363	0,3714	0,2703	0,1978	0,1456	0,1078	0,0802	0,0600	0,0451	0,0340	0,0258	0,0197	0,0150
18	0,4936	0,4155	0,3503	0,2502	0,1799	0,1300	0,0946	0,0691	0,0508	0,0376	0,0279	0,0208	0,0156	0,0118
19	0,4746	0,3957	0,3305	0,2317	0,1635	0,1161	0,0829	0,0596	0,0431	0,0313	0,0229	0,0168	0,0124	0,0092
20	0,4564	0,3769	0,3118	0,2145	0,1486	0,1037	0,0728-	0,0514	0,0365	0,0261	0,0187	0,0135	0,0098	0,0072
21	0,4388	0,3589	0,2942	0,1987	0,1351	0,0926	0,0638	0,0443	0,0309	0,0217	0,0154	0,0109	0,0078	0,0056
22	0,4220	0,3418	0,2775	0,1839	0,1228	0,0826	0,0560	0,0382	0,0262	0,0181	0,0126	0,0088	0,0062	0,0044

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
23	0,4057	0,3256	0,2618	0,1703	0,1117	0,0738	0,0491	0,0329	0,0222	0,0151	0,0103	0,0071	0,0049	0,0034
24	0,3901	0,3101	0,2470	0,1577	0,1015	0,0659	0,0431	0,0284	0,0188	0,0126	0,0085	0,0057	0,0039	0,0027
25	0,3751	0,2953	0,2330	0,1460	0,0923	0,0588	0,0378	0,0245	0,0160	0,0105	0,0069	0,0046	0,0031	0,0021

Таблиця А.3

Таблиця значень майбутньої вартості звичайного анuitету однієї грошової одиниці

$$FVF - OA_{n,i} = \frac{(1+i)^{n-1}}{i}$$

Період (n)	4%	5%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%	22%	24%	26%	28%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
2	2,0400	2,0500	2,0600	2,0800	2,1000	2,1200	2,1400	2,1600	2,1800	2,2000	2,2200	2,2400	2,2600	2,2800
3	3,1216	3,1525	3,1836	3,2464	3,3100	3,3744	3,4396	3,5056	3,5724	3,6400	3,7084	3,7776	3,8476	3,9184
4	4,2465	4,3101	4,3746	4,5061	4,6410	4,7793	4,9211	5,0665	5,2154	5,3680	5,5242	5,6842	5,8480	6,0156
5	5,4163	5,5256	5,6371	5,8666	6,1051	6,3528	6,6101	6,8771	7,1542	7,4416	7,7396	8,0484	8,3684	8,6999
6	6,6330	6,8019	6,9753	7,3359	7,7156	8,1152	8,5355	8,9775	9,4420	9,9299	10,4423	10,9801	11,5442	12,1359
7	7,8983	8,1420	8,3938	8,9228	9,4872	10,0890	10,7305	11,4139	12,1415	12,9159	13,7396	14,6153	15,5458	16,5339
8	9,2142	9,5491	9,8975	10,6366	11,4359	12,2997	13,2328	14,2401	15,3270	16,4991	17,762?	19,1229	20,5876	22,1634
9	10,5828	11,0266	11,4913	12,4876	13,5795	14,7757	16,0853	17,5185	19,0859	20,7989	22,6700	24,7125	26,9404	29,3692

Кінець таблиці А.3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
10	12,0061	12,5779	13,1808	14,4866	15,9374	17,5487	19,3373	21,3215	23,5213	25,9587	28,6574	31,6434	34,9449	38,5926
11	13,4864	14,2068	14,9716	16,6455	18,5312	20,6546	23,0445	25,7329	28,7551	32,1504	35,9620	40,2379	45,0306	50,3985
12	15,0258	15,9171	16,8699	18,9771	21,3843	24,1331	27,2707	30,8502	34,9311	39,5805	44,8737	50,8950	57,7386	65,5100
13	16,6268	17,7130	18,8821	21,4953	24,5227	28,0291	32,0887	36,7862	42,2187	48,4966	55,7459	64,1097	73,7506	84,8529
14	18,2919	19,5986	21,0151	24,2149	27,9750	32,3926	37,5811	43,6720	50,8180	59,1959	69,0100	80,4961	93,9258	109,6117
15	20,0236	21,5786	23,2760	27,1521	31,7725	37,2797	43,8424	51,6595	60,9653	72,0351	85,1922	100,8151	119,3465	141,3029
16	21,8245	23,6575	25,6725	30,3243	35,9497	42,7533	50,9804	60,9250	72,9390	87,4421	104,9345	126,0108	151,3766	181,8677
17	23,6975	25,8404	28,2129	33,7502	40,5447	48,8837	59,1176	71,6730	87,0680	105,9306	129,0201	157,2534	191,7345	233,7907
18	25,6454	28,1324	30,9057	37,4502	45,5992	55,7497	68,3941	84,1407	103,7403	128,1167	158,4045	195,9942	242,5855	300,2521
19	27,6712	30,5390	33,7600	41,4463	51,1591	63,4397	78,9692	98,6032	123,4135	154,7400	194,2535	244,0328	306,6577	385,3227
20	29,7781	33,0660	36,7856	45,7620	57,2750	72,0524	91,0249	115,3797	146,6280	186,6880	237,9893	303,6006	387,3887	494,2131
21	31,9692	35,7193	39,9927	50,4229	64,0025	81,6987	104,7684	134,8405	174,0210	225,0256	291,3469	377,4648	489,1098	633,5927
22	34,2480	38,5052	43,3923	55,4568	71,4027	92,5026	120,4360	157,4150	206,3448	271,0307	356,4432	469,0563	617,2783	811,9987
23	36,6179	41,4305	46,9958	60,8933	79,5430	104,6029	138,2970	183,6014	244,4868	326,2369	435,8607	582,6298	778,7707	
24	39,0826	44,5020	50,8156	66,7648	88,4973	118,1552	158,6586	213,9776	289,4945	392,4842	532,7501	723,4610	982,2511	
25	41,6459	47,7271	54,8645	73,1059	98,3471	133,3339	181,8708	249,2140	342,6035	471,9811	650,9551	898,0916	1238,636	

Таблиця значень теперішньої вартості звичайного анuitету однієї грошової одиниці

$$PVF - OA_{n,i} = \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i}$$

Період (n)	4%	5%	6%	8%	10%	12%	14%	15%	18%	20%	22%	24%	26%	28%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1	0,9615	0,9524	0,9434	0,9259	0,9091	0,8929	0,8772	0,8696	0,8475	0,8333	0,8197	0,8065	0,7937	0,7813
2	1,8861	1,8594	1,8334	1,7833	1,7355	1,6901	1,6467	1,6257	1,5656	1,5278	1,4915	1,4568	1,4235	1,3916
3	2,7751	2,7232	2,6730	2,5771	2,4869	2,4018	2,3216	2,2832	2,1743	2,1065	2,0422	1,9813	1,9234	1,8684
4	3,6299	3,5460	3,4651	3,3121	3,1699	3,0373	2,9137	2,8550	2,6901	2,5887	2,4936	2,4043	2,3202	2,2410
5	4,4518	4,3295	4,2124	3,9927	3,7908	3,6048	3,4331	3,3322	3,1272	2,9906	2,8636	2,7454	2,6351	2,5320
6	5,2421	5,0757	4,9173	4,6229	4,3553	4,1114	3,8887	3,7845	3,4976	3,3255	3,1669	3,0205	2,8850	2,7594
7	6,0021	5,7864	5,5824	5,2064	4,8684	4,5638	4,2883	4,1604	3,8115	3,6046	3,4155	3,2423	3,0833	2,9370
8	6,7327	6,4632	6,2098	5,7466	5,3349	4,9676	4,6389	4,4873	4,0776	3,8372	3,6193	3,4212	3,2407	3,0758
9	7,4353	7,1078	6,8017	6,2469	5,7590	5,3282	4,9464	4,7716	4,3030	4,0310	3,7863	3,5655	3,3657	3,1842
10	8,1109	7,7217	7,3601	6,7101	6,1446	5,6502	5,2161	4,0188	4,4941	4,1925	3,9232	3,6819	3,4648	3,2689
11	8,7605	8,3064	7,8869	7,1390	6,4951	5,9377	5,4527	5,2337	4,6560	4,3271	4,0354	3,7757	3,5435	3,3351
12	9,3851	8,8633	8,3838	7,5361	6,8137	6,1944	5,6603	5,4206	4,7932	4,4392	4,1274	3,8514	3,6059	3,3868
13	9,9856	9,3936	8,8527	7,9038	7,1034	6,4235	5,8424	5,5831	4,9095	4,5327	4,2028	3,9124	3,6555	3,4272

Кінець таблиці А.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
14	10,5631	9,8986	9,2950	8,2442	7,3667	6,6282	6,0021	5,7245	5,0081	4,6106	4,2646	3,9616	3,6949	3,4587
15	11,1184	10,3797	9,7122	8,5595	7,6061	6,8109	6,1422	5,8474	5,0916	4,6755	4,3152	4,0013	3,7261	3,4834
16	11,6523	10,8378	10,1059	8,8514	7,8237	6,9740	6,2651	5,9542	5,1624	4,7296	4,3567	4,0333	3,7509	3,5026
17	12,1657	11,2741	10,4773	9,1216	8,0216	7,1196	6,3729	6,0472	5,2223	4,7746	4,3908	4,0591	3,7705	3,5177
18	12,6593	11,6896	10,8276	9,3719	8,2014	7,2497	6,4674	6,1280	5,2732	4,8122	4,4187	4,0799	3,7861	3,5294
19	13,1339	12,0853	11,1581	9,6036	8,3649	7,3658	6,5504	6,1982	5,3162	4,8435	4,4415	4,0967	3,7985	3,5386
20	13,5903	12,4622	11,4699	9,8181	8,5136	7,4694	6,6231	6,2593	5,3527	4,8696	4,4603	4,1103	3,8083	3,5458
21	14,0292	12,8212	11,7641	10,0168	8,6487	7,5620	6,6870	6,3125	5,3837	4,8913	4,4756	4,1212	3,8161	3,5514
22	14,4511	13,1630	12,0416	10,2007	8,7715	7,6446	6,7429	6,3587	5,4099	4,9094	4,4882	4,1300	3,8223	3,5558
23	14,8568	13,4886	12,3034	10,3711	8,8832	7,7184	6,7921	6,3988	5,4321	4,9245	4,4985	4,1371	3,8273	3,5592
24	15,2470	13,7986	12,5504	10,5288	8,9847	7,7843	6,8351	6,4338	5,4509	4,9371	4,5070	4,1428	3,8312	3,5619
25	15,6221	14,0939	12,7834	10,6748	9,0770	7,8431	6,8729	6,4611	5,4669	4,9476	4,5139	4,1474	3,8342	3,5640

Таблиця А.5

Таблиця теперішньої вартості анuitету однієї грошової одиниці

$$PVF - AD_{n,i} = 1 + \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^{n-1}}}{i}$$

Період (n)	2%	3%	4%	5%	6%	8%	9%	10%	12%	15%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11

Кінець таблиці А.5

1	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
2	1,98039	1,97087	1,96154	1,95238	1,94340	1,92593	1,91743	1,90909	1,89286	1,86957			
3	2,94156	2,91347	2,88609	2,85941	2,83339	2,78326	2,75911	2,73554	2,69005	2,62571			
4	3,88388	3,82861	3,77509	3,72325	3,67301	3,57710	3,531130	3,48685	3,40183	3,28323			
5	4,80773	4,71710	4,62990	4,54595	4,46511	4,31213	4323972	4,16986	4,03735	3,85498			
6	5,71346	5,57971	5,45182	5,32948	5,21236	4,99271	4,88965	4,79079	4,60478	4,35216			
7	6,60143	6,41719	6,24214	6,07569	5,91732	5,62288	5,48592	5,35526	5,11141	4,78448			
8	7,47199	7,23028	7,00205	6,78637	6,58238	6,20637	6,03295	5,86842	5,56376	5,16042			
9	8,32248	8,02969	7,73274	7,46321	7,20979	6,74664	6,53482	6,33493	5,96764	5,48732			
10	9,16224	8,78611	8,43533	8,10782	7,8016	7,24689	6,99525	6,75902	6,32825	5,77158			
11	9,98259	9,53020	9,11090	8,72173	8,36009	7,71008	7,41766	7,14457	6,65022	6,01877			
12	10,78685	10,25262	9,76048	9,30641	8,88687	8,13896	7,80519	7,49506	6,93770	6,23371			
13	11,57534	10,95400	10,38507	9,86325	9,38384	8,53608	8,16073	7,18369	7,19437	6,42062			
14	12,34837	11,63496	10,98565	10,39357	9,85268	8,90378	8,48690	8,10336	7,42355	6,58315			
15	13,10625	12,29607	11,56312	10,89864	10,29498	9,24424	8,78615	8,36669	7,62817	6,72448			
16	13,84926	12,93794	12,11839	11,37966	10,71225	9,55948	9,06069	8,60608	7,81086	6,84737			
17	14,57771	13,56110	12,65230	11,83777	11,10590	9,85137	9,31256	8,82371	7,97399	6,95424			
18	15,29187	14,16612	13,16567	12,27407	11,47726	10,12164	9,54363	9,02155	8,11963	7,04716			
19	15,99203	14,75351	13,65930	12,68959	11,82760	10,37189	9,75563	9,20141	8,24967	7,12797			
20	16,67846	15,32380	14,13394	13,08532	12,15812	10,60360	9,95012	9,36492	8,36578	7,19823			
21	17,35143	15,87747	14,59033	13,46221	12,46992	10,81815	10,12855	9,51356	8,46944	7,25933			
22	18,01121	16,41502	15,02916	13,82115	12,76408	11,01680	10,29224	9,64869	8,56200	7,31246			
23	18,65805	16,93692	15,45112	14,16300	13,04158	11,20074	10,44243	9,77154	8,64465	7,35866			
24	19,29220	17,44361	15,85684	14,48857	13,30338	11,37106	10,58021	9,88322	8,71843	7,39884			
25	19,91393	17,93554	16,24696	14,79864	13,55036	11,37106	10,70661	9,98474	8,78432	7,4377			

Додаток Б

Таблиця Б.1

Показники оцінки рівня доходності банку

Коефіцієнт	Чисельник	Знаменник	Оптимальне значення	Економічна характеристика
1	2	3	4	5
K_1	Прибуток, Pr	Активи банку, A	1-4 %	Ефективність роботи активів
K_2	Прибуток, Pr	Доходи банку, D	8-20 %	Кількість отриманого прибутку з кожної гривні доходів
K_3	Доходи, D	Активи банку, A	14-22 %	Дохідність 1 грн активів
K_4	Процентні доходи, D_p	Активи банку, A	10-18 %	Рівень ефективності та ризикованості вкладень
K_5	Процентна маржа, $D_p - B_p$	Дохідні активи, A^d	1-3 %	Ефективність роботи дохідних активів
K_6	Процентна маржа, $D_p - B_p$	Активи банку, A	1-4 %	Ефективність управління спредом
K_7	Процентні доходи, D_p	Процентні витрати, B_p	110-125 %	Покриття процентних витрат процентними доходами
K_8	Непроцентні доходи, D_n	Доходи банку, D	5-15 %	Ефективність використання внутрішньобанківських резервів
K_9	Непроцентні витрати, B_n	Доходи банку, D	10-25 %	Якість управління затратами банку
K_{10}	Процентні доходи, D_p	Основний капітал банку, $K_{осн}$	1,2-1,7	Дохідність 1 грн основного капіталу банку

Кінець таблиці Б.1

1	2	3	4	5
K ₁₁	Процентна маржа, $D_n - B_n$	Основний капітал банку, $K_{осн}$	10-35 %	Величина доданої вартості та ефективність управління банком
K ₁₂	Процентна маржа, $D_n - B_n$	Доходи банку, D	6-8 %	Ефективність процентної політики банку
K ₁₃	Непроцентні доходи, D_n	Активи банку, A	1-3 %	Можливості використання внутрішньобанківських резервів
K ₁₄	Дохідні активи, A^d	Активи банку, A	0,75-0,85	Частка дохідних активів
K ₁₅	Дохідні активи, A^d	Платні пасиви, P^n	> 1,0	Кількість дохідних активів на 1 грн платних пасивів
K ₁₆	Дохідні активи, A^d	Основний та додатковий капітал банку, K	8-18 %	Величина дохідних активів на 1 грн власного капіталу
K ₁₇	Недохідні активи, A^n	Капітал банку, K	0,5-2,0	Пріоритетність напрямів використання капіталу
K ₁₈	Процентні доходи, D_n	Платні пасиви, P^n	Визначає банк	Дохідність використання ресурсної бази банку
K ₁₉	Непроцентна маржа, $D_n - B_n$	Процентна маржа, $D_n - B_n$	48-67 %	Співвідношення процентного і непроцентного чистого доходу
K ₂₀	Доходи банку, D	Середньооблікова чисельність працівників, $Ч_{сер}$	Визначає банк	Дохідність роботи персоналу

Таблиця Б.2

Оцінка рівня витрат банку

Коефіцієнт	Чисельник	Знаменник	Оптимальне значення	Економічна характеристика
1	2	3	4	5
K_1	Витрати банку, В	Доходи банку, Д	$< 1,0$	Загальна дієздатність банку
K_2	Операційні витрати, $V_{оп}$	Операційні доходи, $D_{оп}$	$< 0,95$	Прогнозний інструмент оцінки стійкості банку
K_3	Доходи банку, Д	Платні пасиви, P_n	Визначає банк	Частка доходів на покриття заборгованості
K_4	Платні пасиви, P_n	Дохідні активи, $A^д$	$\max 1,2$	Розміщення платних пасивів у дохідні активи
K_5	Витрати банку, В	Активи банку, А	Визначає банк	Вартість 1 грн банківських активів
K_6	Процентні витрати, V_n	Середні залишки дохідних активів, $A_{сер}^д$	Визначає банк	Співвідношення витрат працюючих активів
K_7	Процентні витрати, V_n	Процентні доходи, D_n	$< 0,8$	Частка процентних витрат у процентних доходах банку
K_8	Непроцентні витрати, V_n	Активи банку, А	1-4 %	Граничний рівень непроцентних витрат на 1 грн активів
K_9	Непроцентні витрати, V_n	Середні залишки активів, $A_{сер}$	Визначає банк	Частка витрат на забезпечення функціонування банку

Кінець таблиці Б.2

1	2	3	4	5
K_{10}	Непроцентні доходи, D_n	Непроцентні витрати, B_n	$> 0,5$	Рівень покриття непроцентних витрат непроцентними доходами
K_{11}	Ліквідні активи, $A_{лікв}$	Платні пасиви, $P^п$	$> 1,0$ (критичне значення $< 0,8$)	Збалансованість активної і пасивної політики банку
K_{12}	Витрати банку, B	Кількість клієнтів, $K_{кл}$		Узагальнюючий показник

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Хрущ Ніла Анатоліївна

доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування
Хмельницького національного університету

Доценко Інна Олексіївна

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування
Хмельницького національного університету

ФІНАНСОВО-АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Навчальний посібник

Підписано до друку 15.09.2020 р.

Формат 60х84/16.

Гарнітура Times New Roman. Умов. друк. арк. 15,6.

Тираж 200 пр. Замовлення № 1245.

Віддруковано ТОВ «Друкарня «Рута»

(свід. Серія ДК № 4060, від 29.04.2011 р.)

М. Кам'янець-Подільський, вул. Руслана Коношенка, 1

Тел. 0 38 494 22 55, drukruta@ukr.net