

[Електронний ресурс] /Satoshi Nakamoto. – Режим доступа: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>. – Название с экрана.

3. Eric Mack, The Bitcoin Pizza Purchase That's Worth \$7 Million Today [Електронний ресурс] /Eric Mack. – Режим доступа: <http://www.forbes.com/sites/ericmack/2013/12/23/the-bitcoin-pizza-purchase-thats-worth-7-million-today/#2999e68c6449>. – Название с экрана.

4. Richard Kastelein, Israel-based Startup Wave And Barclays, Claim To Have Made The First Blockchain Global Trade Transaction [Електронний ресурс] / Richard Kastelein. – Режим доступа: <http://www.the-blockchain.com/2016/09/08/israel-based-startup-wave-and-barclays-claim-to-have-made-the-first-blockchain-global-trade-transaction/>. – Название с экрана.

5. GLOBAL BITCOIN NODES DISTRIBUTION [Електронний ресурс] – Режим доступа: <https://bitnodes.21.co/>. – Название с экрана.

6. Галковская Т., Как биткоин уничтожит банки и ликвидирует коррупцию [Електронний ресурс] / Т. Лаговская. – Режим доступа: http://biz.censor.net.ua/resonance/2469/kak_bitkoin_unichtojit_banki_i_likvidiruet_korruptsiyu. – Название с экрана.

7. Market Price (USD), blockchain.info [Електронний ресурс] – Режим доступа: <https://blockchain.info/charts/market-price?timespan=all>. – Название с экрана.

Карпич А.Ю.

студентка,

Науковий керівник: Кнір М.О.

кандидат економічних наук, доцент,

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

МОДЕРНІЗАЦІЯ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛІЗУ НА РІВНІ ПІДПРИЄМСТВА

На сьогоднішній день ринок акцій є одним із потужних інструментів фінансового ринку та посідає особливе місце на ринку капіталів. Інвесторам, у яких є вільні кошти та бажання їх примножити, необхідний аналіз цінних паперів у які вони планують їх вкладати. Одним із найпоширеніших видів аналізів, що використовуються аналітиками фондового ринку, та ринку акцій зокрема, є фундаментальний аналіз. Проведення такого аналізу є важливою складовою фінансового менеджменту як індивідуального інвестора, так і окремих компаній із управління активами тощо.

Фундаментальний аналіз – це аналіз вартості цінних паперів, який спирається на фактори макроекономічного, галузевого та корпоративного рівнів, що зумовлюють можливість отримання та величину доходів у майбутньому [2, с. 895]. Даний аналіз передбачає комплексну оцінку факторів, які впливають або можуть вплинути на вартість цінних паперів, а також – з'ясування справедливої вартості акцій. Фундаментальний аналіз є тим інструментом, що дозволяє встановити наскільки акції є привабливими для інвестування, тобто встановити, чи є вони недооціненими.

Теоретичні основи фундаментального аналізу на ринку акцій та особливості проведення даного аналізу досліджували такі зарубіжні вчені: У. Баффет, З. Боді, Л. Гітман, А. Дамодаран, Т. Коллер, С. Коттл, Р. Ф. Мюррей, М. Харрісон, У. Шарп та інші. Серед вітчизняних вчених даною проблемою займалися такі вчені як А. Грязнова, О. Єфімова, П. Ліхновський, Л. Лутай, Г. Мисака, Г. Поляк, М. Солодкий, О. Сохацька, А. Пересада, А. Шапкін та ін. Варто відмітити, що питання модернізації фундаментального аналізу на рівні підприємства є дискусійним та потребує подальшого дослідження.

Існує чимала кількість підходів до фундаментального аналізу компаній: від традиційного фінансового аналізу із розглядом звітності до оцінки вартості компаній за допомогою витратного, доходного або порівняльного підходу.

Методи кількісного аналізу полягають в аналізі результатів фінансової звітності компаній. На основі абсолютних або відносних значень показників фінансової звітності компаній, їх динаміки проводиться порівняльний аналіз не тільки у межах однієї компанії, а й між різними компаніями галузі, а також аналіз протягом певного періоду. Методи якісного аналізу передбачають уточнення оцінки ринкової вартості цінних паперів, отриманої за результатами аналізу фінансового стану компанії-емітента з огляду на найважливіші для цієї компанії галузеві фактори та фактори національної економіки [2, с. 911, 913].

Розрахувати справедливу вартість компанії (а отже, знайти і справедливу вартість її акцій) можна за допомогою доходного методу оцінки компанії – методу дисконтованого грошового потоку (англ. Discounted Cash Flow, DCF).

Фактично, дисконтований грошовий потік – це внутрішня вартість компанії. Для з'ясування внутрішньої вартості усіх акцій необхідно від отриманого показника DCF відняти прогнозований чистий борг, що очікується в кінці поточного року, суму міноритаріїв та додати суму асоційованих компаній, тобто з'ясувати вартість усіх випущених в обіг акцій. Аби розрахувати справедливу вартість кожної окремої акції доцільно поділити отримане значення вартості усіх випущених в обіг акцій на їх кількість.

Після проведення розрахунків та знаходження внутрішньої вартості акцій обраної для фундаментального аналізу компанії, необхідно звернути увагу на скільки відсотків розрахована вартість буде більшою або меншою за поточну ринкову вартість акцій. Якщо інвестор ще не має у своєму портфелі акції обраної ним для аналізу компанії, та справедлива вартість акцій такої компанії перевищує на 15% їх ринкову, то такі акції необхідно купувати. У разі, якщо інвестор вже володіє акціями аналізованої компанії, та їх розрахована внутрішня вартість відносно до ринкової знаходиться в інтервалі (-15%; +15%), то акції необхідно тримати, а якщо ринкова вартість перевищує на 15% внутрішню – такі акції доцільно продати.

Паралельно із розрахунком DCF при проведенні фундаментального аналізу, доцільно застосовувати також порівняльний аналіз. Цей вид аналізу передбачає порівняння обраної аналітиком компанії з компанією-аналогом: підприємством із подібними характеристиками та яке належить до тієї ж самої галузі. Саме порівняння відбувається шляхом розрахунку відносних показників, так званих мультиплікаторів, по кожній компанії окремо. Потім ці показники зіставляються та робляться відповідні висновки.

Кількість мультиплікаторів, що застосовуються на практиці (англ. «price multiples») досить велика, серед них виділяють: «Ціна – прибуток» (P/E), «Ціна – балансова вартість акції» (P/BV), «Ціна – дохід від реалізації» (P/S), «Ціна – грошовий потік» (P/CF), «Прибуток на акцію» (EPS), «Дивіденди на акцію» (DPS), «Покриття дивідендів» (EPS/DPS), «Вартість компанії – прибуток до вирахування процентів, податків і амортизації» (EV/EBITDA) тощо.

Можна відзначити, що аналітику надається великий вибір методів та прийомів в межах застосування фундаментального аналізу для визначення інвестиційної привабливості акцій тієї чи іншої компанії.

Проте, в ході застосування на практиці зазначених методів фундаментального аналізу на ринку акцій, нами було відмічено певні проблеми при його проведенні.

Зокрема, можна відзначити, що основні недоліки проведення фундаментального аналізу на рівні українського підприємства були пов'язані з:

1) відсутністю на вітчизняному ринку достатньої кількості відповідних компаній-аналогів (при проведенні порівняльного аналізу за допомогою мультиплікаторів);

2) високою похибкою при розрахунку дисконтованого грошового потоку (використовуючи доходний метод оцінки компанії).

Як виявилось, компанії-лідери навіть однієї галузі значно відрізняються між собою, тому віднайти відносно подібні за характеристиками компанії в українських реаліях не є легким завданням. А тому, на нашу думку, використовуючи порівняльний аналіз необхідно зосередити свою увагу на відносно «універсальних» мультиплікаторах, а не на специфічних, а саме на чотирьох: «Ціна – прибуток» (P/E), «Ціна – балансова вартість акції» (P/BV), «Ціна – дохід від реалізації» (P/S) та «Ціна – грошовий потік» (P/CF) [1, с. 309].

Що ж стосується методики розрахунку справедливої вартості акцій, то альтернативою методу дисконтованого грошового потоку (DCF) цілком може стати метод «зворотнього» проектування DCF.

Застосування методу «зворотнього» проектування DCF, позбавляє аналітика від певної невизначеності, із якою він зіштовхується при прогнозуванні майбутніх грошових потоків компанії. Замість того, щоб розпочати аналіз з «невідомого», а саме майбутніх грошових потоків компанії, і спроб прийти до цільової оцінки запасів, у даному підході аналітик починає працювати вже з «відомим», тобто, з поточною ринковою вартістю. Працюючи в зворотному напрямку, іншими словами, проектуючи DCF від його ціни на акції, стає можливим розрахувати такий обсяг грошових потоків та виробництва в цілому, який би виправдав поточному ринкову вартість акцій.

Якщо поточна ціна передбачає грошові потоки більші, ніж ті, що їх може реально згенерувати компанія, то можна зробити висновок, що акції такої компанії є переоціненими. Якщо ситуація склалася навпаки, і очікування ринку стосовно компанії є позитивними, то можна зробити висновок, що акції компанії недооцінені.

Таким чином, можна зробити висновки, що фундаментальний аналіз – це потужний інструмент фінансового менеджменту, що має бути адаптованим до поточної ситуації в кожній окремій країні. Модернізація даного аналізу вартості цінних паперів має постійно здійснюватися зважаючи на динамічність економічних процесів. Використовуючи наведені пропозиції щодо вдосконалення фундаментального аналізу на рівні підприємства, з'являється можливість для фінансового аналітика чи фінансового менеджера більш точно встановити привабливість акцій для інвестування та прийняти правильне з точки зору дохідності інвестиційне рішення.

Список використаних джерел:

1. CFA 2013, Level 1 Book 4: Corporate Finance, Portfolio Management, and Equity Investments (SchweserNotes for the CFA Exam). – USA: Kaplan Schweser, 2012. – 342 р.
2. Цінні папери: підручник / [В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, Н.В. Ковтун та ін.]; за ред. В. Д. Базилевича; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К.: Знання, 2011. – 1094 с.

Лопатенко Д.Б.

*молодший науковий співробітник,
Державна установа «Інститут економіки та прогнозування
Національної академії наук України»*

ІНВЕСТИЦІЇ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК КРАЇНИ: СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ В УКРАЇНІ

Іноземні інвестиції відіграють значну роль в економічному розвитку будь-якої держави незалежно від рівня її економічного розвитку. Взаємозв'язок інвестицій і економічних процесів на макроекономічному рівні має синергетичний ефект.