

**Н.М. Гаркуша**, канд. екон. наук

**І.В. Руденко**, канд. екон. наук

**Т.О. Сідорова**, канд. екон. наук

## **МІЖНАРОДНА ПРАКТИКА КОМПЛЕКСНОГО АНАЛІЗУ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА**

*Розглянуто методика комплексного аналізу фінансового стану підприємств із використанням міжнародного досвіду.*

*Рассмотрена методика комплексного анализа финансового состояния предприятий с использованием международного опыта.*

*Methods for complex analysis of financial condition of enterprises with on the basis of international experience are considered.*

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Останнім часом усе більше вітчизняних підприємств використовують зарубіжний досвід фінансового аналізу. Це пов'язано насамперед з тим, що змінилися умови діяльності підприємств: розширилася їх самостійність, з'явилася можливість виходу на міжнародний ринок, посилилася конкуренція, досить часто в економіку вітчизняних підприємств залучаються іноземні інвестори. Тому міжнародна практика аналізу фінансового стану на сьогодні набула великого значення та має бути вивчена.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Фінансовий аналіз є предметом пильної уваги науковців і практиків. Велика кількість наукових розробок, як вітчизняних, так і зарубіжних авторів присвячені даній проблемі. Значний внесок у розробку методики аналізу фінансового стану внесли такі вітчизняні вчені, як: Ф.Ф. Бутинець, М.Г. Чумаченко, І.А. Бланк, В.О. Подольська, Г.І. Кіндрацька, О.В. Ярш, Є.В. Мних, Л.А. Лахтіонова, Н.В. Тарасенко, В.З. Бурчевський, М.І. Горбатов, В.О. Мец, П.Ю. Буряк, М.В. Римар, Л.М. Чернелевський, В.М. Суторміна та ін. Серед зарубіжних вчених слід назвати А.П. Зуділіна, І.Т. Балабанова, М.С. Абрютіну, Г.В. Савицьку, Ю. Бригхема, Л. Гапенські, Л.А. Бернстайна, З. Боди, Р. Мертона, Ж. Перара, Д. Міддлтона, Т. Карліна, А. Макміна, Р. Брейлі, С. Майерса, Дж. Ван Хорна, Е. Хелферта та ін. Віддаючи належне науковим напрацюванням вчених, слід відзначити, що питання аналізу фінансового стану потребують подальшого наукового дослідження. У значній мірі це зумовлено тим, що зарубіжним інвесторам, які вкладають

фінансові кошти в економіку вітчизняних підприємств, необхідна зрозуміла їм система показників. Це підкреслює необхідність вивчення міжнародної практики фінансового аналізу. Крім того, у літературних джерелах, як правило, не звертається увага на комплексність оцінки фінансового положення підприємств.

**Мета та завдання статті.** Метою статті є розробка методики комплексного фінансового аналізу підприємств із використанням зарубіжного досвіду.

Відповідно до мети, завданнями наукового дослідження є:

- систематизація методичних підходів щодо аналізу фінансового стану;
- розробка єдиної методики комплексного фінансового аналізу підприємств;
- уточнення системи показників для проведення аналізу.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Як показало дослідження, зміст аналізу фінансового стану залежить від поставленої мети, яка може мати на увазі комплексний аналіз сильних і слабких сторін діяльності фірми або, наприклад, порівняно простий аналіз її короткострокової ліквідності. Проте незалежно від того, яка поставлена мета, оцінка фінансової діяльності в міжнародній практиці здійснюється на основі аналізу їх фінансових звітів. За допомогою такого аналізу інвестори, кредитори, менеджери й інші зацікавлені особи оцінюють минулий, поточний та очікуваний фінансовий стан фірми.

Зазвичай першим кроком міжнародного фінансового аналізу є обчислення різноманітних відносних показників (коефіцієнтів), які найповніше характеризують напрям розвитку компаній. До них, зокрема, належать показники рентабельності, управління активами, фінансової структури, ліквідності, ринкової активності та положення на ринку цінних паперів.

Одним з першорядних завдань діагностики фінансового стану як в економіці вітчизняних підприємств, так і за кордоном є аналіз їх рентабельності.

Коефіцієнти рентабельності дають узагальнену характеристику ефективності роботи в цілому. Для оцінки фінансової діяльності компаній розраховується декілька показників прибутковості або рентабельності, які в міжнародній практиці прийнято підрозділяти на дві групи:

- показники прибутковості інвестицій (капіталу);
- рентабельність продажів.

Перша група - це показники рентабельності інвестицій. Різні автори включають у цю групу різні показники [1,4]. Проте найбільш часто, як показало дослідження, в міжнародному аналізі користують-

ся рентабельністю власного капіталу, рентабельністю усіх активів та коефіцієнтом генерування доходів.

Друга група показників фінансового аналізу діяльності зарубіжних підприємств – це коефіцієнти управління активами, які призначені для оцінки ефективності використання ресурсів. Вони застосовуються для відповіді на запитання: чи оптимальний об'єм тих або інших активів компанії з позиції виконання поточної виробничої програми. Серед показників управління активами в міжнародній практиці, як правило, виділяють:

- оборотність матеріальних запасів;
- оборотність дебіторської заборгованості;
- фондовіддача;
- оборотність активів.

Методика обчислення названих показників загальновідома.[1,2] Проте під час розрахунку й аналізу коефіцієнта оборотності матеріальних запасів виникає дві проблеми. По-перше, облік реалізованої продукції ведеться в поточних ринкових цінах, а витрати враховуються за собівартістю, унаслідок чого оборотність виявляється вищою в порівнянні з реальною величиною. Тому для розрахунку більш доречно, на наш погляд, використовувати собівартість продукції, а не виручку від реалізації. Проте такі визнані інформаційні агентства, як «Dun and Bradstreet», дотримуються стандартної методики розрахунку коефіцієнта оборотності.

Друга проблема полягає в тому, що реалізація продукції здійснюється протягом усього року, тоді як величина запасів припадає на певну дату. Тому для розрахунків даного показника доцільно використовувати середнє значення запасів. Проте, якщо необхідно забезпечити порівнянність із середньогалузевими даними, все ж таки більш доречно брати до розрахунку моментні запаси.

Одна з найважливіших характеристик фінансового стану підприємства – стабільність його діяльності з позиції довгострокової перспективи. Вона пов'язана із загальною фінансовою структурою підприємства, ступенем його залежності від інвесторів та кредиторів. Чим менше підприємство залежить від зовнішніх джерел фінансування, тим воно фінансово стійкіше.

У міжнародній практиці аналізу відомі два типи коефіцієнтів, що використовуються для контролю й регулювання структури джерел майна – це:

- коефіцієнти капіталізації;
- коефіцієнти покриття.

Ці показники широко розповсюджені в обліково-аналітичній практиці зарубіжних країн [3].

Коефіцієнти капіталізації характеризують структуру джерел майна на підставі даних пасиву балансу. У міжнародній практиці до них, найчастіше, відносять такі коефіцієнти, як:

- заборгованості кредиторам (концентрації позикового капіталу);
- заборгованості акціонерам (концентрації власного капіталу);
- фінансової залежності.

Коефіцієнти покриття характеризують те, в якому ступені фінансові витрати покриваються прибутком. Основними з них є коефіцієнт:

- забезпеченості відсотків до сплати (покриття відсотків по облігаціях надходженнями);
- постійних фінансових витрат (покриття платежів по довгострокових пасивах);
- покриття грошових виплат (витрат).

Одним із показників, що характеризують фінансовий стан підприємства, є його платоспроможність, тобто можливість наявними грошовими коштами погасити свої платіжні зобов'язання. Оцінка платоспроможності здійснюється на основі характеристики ліквідності. Ліквідність фірми – це її здатність перетворювати свої активи на гроші для покриття усіх необхідних платежів у свій термін. Оцінивши ліквідність компанії, можна дати відповідь на запитання, чи буде вона мати досить коштів зараз та в найближчому майбутньому, щоб своєчасно розрахуватися по всіх поточних зобов'язаннях.

Повний аналіз ліквідності вимагає складання бюджету грошових коштів, проте, заснований на співвідношенні величини грошових й інших поточних активів (оборотних коштів) із короткостроковими пасивами (поточними зобов'язаннями), аналіз коефіцієнтів дає швидкий та зручний спосіб оцінки ліквідності.

У міжнародній практиці широко використовують наступні коефіцієнти ліквідності, а саме:

- коефіцієнт поточної ліквідності (current ratio);
- коефіцієнт швидкої ліквідності (quick ratio, або acid test ratio).

Заслугове на увагу дискусійне питання щодо нормативних значень названих показників. Світова обліково-аналітична практика визначає нормативне значення першого показника не нижче 2, тобто поточні активи повинні в два рази перевищувати короткострокові зобов'язання. На практиці багато підприємств мають значно нижчий ко-

ефіцієнт поточної ліквідності. І лише в тому випадку, коли даний показник менше за одиницю, можна говорити про високий рівень фінансового ризику. У такому випадку доречно додатково проаналізувати зміну коефіцієнта поточної ліквідності за певний період часу. Якщо спостерігається тенденція до зниження, можна зробити висновок про те, що ліквідність підприємства погіршується. Така фірма може швидко конвертувати частину постійних активів у поточні, наприклад, продати частину будівель. Збільшити поточні активи можна і за рахунок поповнення акціонерного капіталу або придбання кредитів.

Якщо ж спостерігалось зростання цього коефіцієнта, то також не варто робити висновок про збільшення можливостей фірми платити по рахунках. У цьому показникові не враховується ліквідність окремих компонентів поточних активів. Компанія, у якої поточні активи складаються в основному з грошової готівки й дебіторської заборгованості, вважається більш ліквідною, ніж та, у якої найбільшу питому вагу займають матеріальні запаси.

Таким чином, поточний коефіцієнт не дає можливості однозначно оцінити ліквідність фірми. Другий показник, який використовується для дослідження ліквідності, є коефіцієнт швидкої ліквідності. Його також називають коефіцієнтом критичної ліквідності, моментальної ліквідності, «лакмусового паперу», проміжним коефіцієнтом покриття. Даний показник ліквідності характеризує очікувану платоспроможність підприємства за умови своєчасного погашення дебіторської заборгованості. Таким чином, запаси під час розрахунку даного показника виключаються із складу оборотних активів, бо можуть бути проблеми з їх реалізацією.

У працях західних аналітиків наводиться нижня границя цього коефіцієнта на рівні 1. В умова вітчизняних підприємств достатнім вважається його значення на рівні 0,7...0,9. На практиці більшість підприємств мають ще нижчий коефіцієнт швидкої ліквідності (наприклад, 0,5). Тому під час оцінки ліквідності таких підприємств необхідно проаналізувати тенденції зміни цього показника за певний період часу. Так, якщо зріст коефіцієнта швидкої ліквідності був пов'язаний, в основному, із збільшенням невиправданої дебіторської заборгованості, то це свідчить про серйозні фінансові проблеми підприємства.

Останньою групою показників у міжнародній практиці фінансового аналізу є коефіцієнти ринкової активності та положення на ринку цінних паперів. Серед даної групи показників, як правило, виділяють прибутковість акцій, сукупну акціонерну прибутковість, дохід на звичайну акцію, цінність акції, коефіцієнт котирування акції.

Проте для комплексного аналізу фінансового стану фірми недостатньо розрахувати та вивчити окремі показники. Необхідно їх узагальнити. У міжнародній практиці для цього використовуються різні способи. Один із найбільш поширених – заснований на порівняльних оцінках, тобто порівнянні фактичних коефіцієнтів діяльності компанії з певною базою. Як база порівняння можуть виступати «припустима» або «безпечна» норма, дані попереднього періоду або низки періодів, середньогалузеві дані, аналогічні показники діяльності інших споріднених компаній.

Порівнюючи відносні показники діяльності компанії з «припустимою» або «безпечною» нормою, виявляється ступінь ризику і прогнозується можливість банкрутства.

Порівнюючи коефіцієнти фірми за поточний період з даними попереднього періоду або низки періодів аналізують динаміку показників, виявляючи тенденції їх зміни, а також перспективи розвитку. Ця інформація може бути корисна для акціонерів, можливих інвесторів, потенційних покупців та постачальників.

Порівняння фінансових показників фірми з середньогалузевими або аналогічними показниками діяльності інших споріднених компаній дозволяє визначити сильні й слабкі сторони підприємства та перейняти позитивний досвід роботи підприємств галузі. Слід зазначити, що у разі галузевих порівнянь кількість та види аналізованих показників обираються аналітиками самостійно.

Окрім горизонтального, порівняльного й трендового способів аналізу фінансової звітності та відносних показників, розрахованих на її основі, необхідно також проводити вертикальний аналіз звітів. Висновки, що одержуються під час вертикального аналізу, найчастіше підтверджують результати аналізу коефіцієнтів. Проте іноді можуть бути зроблені й додаткові висновки. Тому комплексний аналіз фінансового стану передбачає використання усіх відомих методів фінансового аналізу, включаючи факторний аналіз.

У міжнародній практиці досить поширений факторний аналіз за схемою фірми «Du Pont».[3] Цей метод базується на взаємозв'язку окремих фінансових показників фірми і призначений для факторного аналізу рентабельності власного капіталу. За схемою рентабельність власного капіталу ( $P_{BK}$ ) можна представити як добуток рентабельності активів ( $P_A$ ) та спеціального мультиплікатора, що характеризує співвідношення власного капіталу й авансованих у діяльність компанії коштів, тобто коефіцієнта фінансової залежності: ( $K_{\phi 3}$ ):

$$P_{BK} = P_A \times K_{\Phi 3} \quad (1)$$

У свою чергу рентабельність активів розкладається за факторами таким чином:

$$P_A = P_{\text{ЧП}} \times K_{OA} = \frac{\text{ЧП}}{B} \times \frac{B}{A} \quad (2)$$

де  $P_{\text{ЧП}}$  - чиста рентабельність реалізованої продукції;  $K_{OA}$  - коефіцієнт оборотності активів;  $A$  - активи фірми;  $B$  - виручка від реалізації продукції;  $\text{ЧП}$  - чистий прибуток.

Об'єднавши дві попередні формули, можна одержати розширену формулу фірми «Du Pont» (ф-ли 3 або 4).

$$P_{BK} = P_{\text{ЧП}} \times K_{OA} \times K_{\Phi 3} \quad (3)$$

$$P_{BK} = \frac{\text{ЧП}}{B} \times \frac{B}{A} \times \frac{A}{BK} \quad (4)$$

де  $BK$  – власний капітал.

Наведена модель показує, що рентабельність власного капіталу підприємства залежить від трьох чинників першого порядку: чистої рентабельності продажів, ресурсовіддачі, структури джерел майна, вкладених у підприємство. Важливість цих показників пояснюється тим, що вони певним чином узагальнюють усі сторони фінансово-господарської діяльності фірми: перший чинник узагальнює Звіт про прибутки і збитки, другий – актив Балансу, третій – пасив Балансу.

Результати факторного аналізу формули фірми «Du Pont» можуть використовуватись для дослідження шляхів підвищення ефективності функціонування фірми. З одного боку фахівці із збуту можуть вивчати, який вплив на рентабельність має збільшення цін реалізації (або зниження їх), зміна асортименту продукції, вихід на нові ринки збуту тощо. Для бухгалтерів великий інтерес представляє аналіз витратних статей і пошук шляхів зниження собівартості продукції. Розглянута схема представляє інтерес також для фінансових аналітиків, менеджерів із виробництва і маркетингу, які мають знаходити шляхи оптимізації рівня тих чи інших активів. Що стосується фінансового ме-

неджера, то він може провести порівняльний аналіз використання різних статей фінансування, спробувати знайти можливості зниження витрат за обов'язковим відсотковими платежами, оцінити ступінь ризику у разі залучення додаткових зовнішніх джерел фінансування, необхідних для підвищення рентабельності власного капіталу.

Таким чином, розширена формула фірми «Du Pont» особливо корисна для підсумкових висновків про фінансовий стан фірми, оскільки вона розчленовує рентабельність на три важливі компоненти: 1) контроль за витратами, 2) використання активів, 3) використання позик.

Висновки, отримані за результатами аналізу схеми фірми «Du Pont», також можуть бути доповнені за допомогою аналізу так званих критичних співвідношень, котрі допомагають виявити умови беззбиткової роботи компанії.

**Висновки.** Запропонована методика фінансового аналізу підприємства дозволить системно підходити до оцінки фінансового положення фірми, робити більш об'єктивні висновки щодо поточної та перспективної її діяльності. Саме комплексний підхід до аналізу фінансового стану, на нашу думку, дозволить створити надійну картину фінансового положення фірми. Це сприятиме розширенню адаптаційних можливостей підприємств до змін умов господарської діяльності та створенню умов їх стабільного функціонування й розвитку.

#### *Список літератури*

1. Діагностика стану підприємства: теорія і практика [Текст] : монографія / А. Е. Воронкова [та ін.] ; за заг. ред. А. Е. Воронокової. – Х. : ІНЖЕК, 2006. – 448 с.
2. Котелевская, Н. В. Экономическая диагностика предприятия: просто о сложном [Текст] : монография / Н. В. Котелевская. – К. : Консульт, 2007. – 160 с.
3. Лазарев, А. Про досвід проведення аудиту фінансової звітності ОБСЄ, або впевнені кроки рахункової палати України на шляху до Європейського аудиту [Текст] / А. Лазарев, І. Чумакова // Бухгалтерський облік і аудит. – 2010. – № 8. – С. 39–49.
4. Пойда-Носик, Н. Н. Управління вартістю і структурою капіталу підприємства як елемент фінансової безпеки [Текст] / Н. Н. Пойда-Носик, Л. В. Петришинець // Фінанси України. – 2010. – № 6. – С. 117–124.

Отримано 1.10.2010. ХДУХТ, Харків.

© Н.М. Гаркуша, І.В. Руденко, Т.О. Сідорова, 2010.