

## СЕКЦІЯ 4 ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВАМИ

УДК 336.64

**Торшин Є.О.**  
аспірант

*Університету державної податкової служби України*

### АНАЛІЗ СВІТОВОГО ДОСВІДУ ТРАНСФОРМАЦІЇ ПОКАЗНИКІВ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВ

У статті розглянуто основні методи та системи оцінки фінансового стану підприємств за результатами аналізу їх фінансової звітності. Особливу увагу присвячено питанню трансформації показників фінансового стану підприємств у різних економіках світу та вітчизняній економіці. Наведено основні системи аналізу фінансового стану підприємств, а саме системи, що аналізують ізольовані фінансові показники, рейтингові системи та системи інтегральних показників.

**Ключові слова:** фінансовий стан підприємства, оцінка фінансового стану, рейтингові системи, системи інтегральних показників.

#### **Торшин Е.А. АНАЛИЗ МИРОВОГО ОПЫТА ТРАНСФОРМАЦИИ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ**

В статье рассмотрены основные методы и системы оценки финансового состояния предприятий по результатам анализа их финансовой отчетности. Особое внимание уделено вопросу трансформации показателей финансового состояния предприятий в различных экономиках мира и отечественной экономике. Приведены основные системы анализа финансового состояния предприятий, а именно системы, анализирующие изолированные финансовые показатели, рейтинговые системы и системы интегральных показателей.

**Ключевые слова:** финансовое состояние предприятия, оценка финансового состояния, рейтинговые системы, системы интегральных показателей.

#### **Torshyn Y.A. ANALYSIS OF WORLD EXPERIENCE OF TRANSFORMATION OF INDICATORS OF FINANCIAL CONDITION OF ENTERPRISE**

Basic methods and systems for assessing the financial condition of companies based on analysis of their financial statements are described in this article. Special attention is devoted to the question of transformation of financial ratio in various economies of the world and domestic economy. Basic systems of financial condition analysis such as systems that analyze financial performance insulated, rating systems and systems of integrated indicators are described.

**Keywords:** financial condition of company, analysis of financial condition, rating systems, systems of integrated indicators.

**Постановка проблеми.** Функціонування підприємства в сучасних економічних умовах, зростання рівня фінансових ризиків, підвищення конкуренції вимагають постійного контролю над діяльністю підприємства, його фінансовим станом, рівнем платоспроможності та фінансової стійкості. Навіть сьогодні проводяться активні наукові дослідження проблеми оцінки фінансового стану підприємства, однак єдиної системи для визначення фінансового стану не існує. Враховуючи перехід вітчизняної економіки до міжнародних стандартів фінансової звітності, необхідно дослідити зарубіжний досвід трансформаційних процесів щодо показників фінансового стану підприємств.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання оцінки фінансового стану підприємств розглянуто багатьма зарубіжними та вітчизняними вченими, серед яких – Є. Альтман, В. Бівер, В. Огороков, Л. Донцова, Н. Нікіфорова та багато інших.

**Мета статті** полягає в аналізі світового досвіду трансформації основних методів визначення фінансового стану підприємств у різних країнах світу.

**Вклад основного матеріалу дослідження.** Одним із перших методів для визначення можливих ускладнень у фінансовій сфері господарюючого суб'єкта був метод аналізу фінансових коефіцієнтів. У першій половині ХХ ст. у США проводилися перші дослідження у цьому напрямі. Авторами перших розвідок стали Рамсер і Фостер (1931 р.), Фітцпатрік (1931–1932 рр.), Сміт і Вінакор (1935 р.).

Відмінною рисою методу було ізольоване вивчення тенденцій зміни окремих фінансових показників і подальше їх порівняння зі значеннями ефективно працюючих господарюючих суб'єктів. На підставі цього порівняння й робилися висновки про те, які ж показники є найкращими індикаторами фінансового стану. У результаті проведеного аналізу коефіцієнти класифікувалися за ступенем їх можливого впливу на фінансовий стан підприємства. Сміт і Вінакор уважали, що найефективнішим коефіцієнтом, який указує на можливе банкрутство господарюючого суб'єкта, є коефіцієнт, що характеризує співвідношення величини робочого капіталу і загальної суми активів [1].

Нині найбільш широкого поширення набула розроблена в 70-х роках ХХ ст. система показників В. Бівера. Суть роботи, проведеної відомим фінансовим аналітиком, полягала у тому, що в ній аналізувалися (на відміну від робіт інших авторів) чисті грошові потоки, їх відношення до загальної суми боргу. Система показників Бівера та їх значення для визначення фінансової нестійкості підприємства представлені в табл. 1. Одержувані значення показників фінансової стійкості підприємства порівнюються з їхніми нормативними значеннями для трьох можливих станів підприємства.

Показники, наведені в третій колонці, характеризують підприємства з високою фінансовою стійкістю. Для підприємств із коефіцієнтами, що відпо-

Таблиця 1

## Система показників Бівера

Показник	Формула розрахунку	Значення показника		
		3	4	5
Коефіцієнт Бівера	$(\text{Чистий прибуток} + \text{Амортизація}) / (\text{Довгострокові} + \text{Короткострокові зобов'язання})$	0,40-0,45	0,17	-0,15
Рентабельність активів	$(\text{Чистий прибуток} * 100) / \text{Активи}$	6-8	4	-22
Фінансовий леверидж	$(\text{Довгострокові зобов'язання} + \text{Короткострокові зобов'язання}) / \text{Активи}$	$\leq 0,37$	$\leq 0,50$	$\leq 0,80$
Коефіцієнт покриття активів чистим оборотним капіталом	$(\text{Власний капітал} - \text{Необоротні активи}) / \text{Активи}$	0,40	$\leq 0,30$	-0,06
Коефіцієнт покриття	$\text{Оборотні активи} / \text{Короткострокові зобов'язання}$	$\leq 3,2$	$\leq 2$	$\leq 1$

Джерело: складено на основі [2]

Таблиця 2

## Групування підприємств за критеріями оцінки їх фінансового стану

Показник	Межі групування підприємств за класами				
	1-й клас	2-й клас	3-й клас	4-й клас	5-й клас
1	2	3	4	5	6
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,25 та вище - 20	0,2-16	0,15-12	0,1-8	0,0-4
Коефіцієнт швидкої ліквідності	1,0 та вище - 18	0,9-15	0,8-12	0,7-9	0,6-6
Коефіцієнт поточної ліквідності	2,0 та вище - 16,5	1,9-1,7-1512	1,6-1,4-10,5-7,5	1,3-1,1-6-3	1,0-1,5
Коефіцієнт фінансової незалежності	0,6 та вище - 1,7	0,59-0,5415-12	0,53-0,43-11,4-7,4	0,42-0,416,6-1,8	0,4-1
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами	0,5 та вище - 15	0,4-12	0,3-9	0,2-6	0,1-3
Коефіцієнт забезпеченості запасів власним капіталом	1,0 та вище - 15	0,9-12	0,8-9,0	0,7-6	0,6-3
Межі класів	100	85-64	63,9-56,9	41,6-28,3	18 та менше

Джерело: систематизовано автором на основі [4-6]

відають значенням показників у четвертій колонці, існує ймовірність банкрутства протягом найближчих п'яти років. Для підприємства, фінансовий стан якого характеризується показниками п'ятої колонки, ймовірність банкрутства надзвичайно висока в найближчий час (протягом року) [2].

Наступним важливим кроком у розвитку методів оцінки фінансового стану підприємства став метод однокритерійної оцінки, на підставі якого відбувається ранжування підприємств за класами надійності. Цей метод дав змогу привести до єдиного критерію значення різних фінансових параметрів і, таким чином, нівелювати істотний недолік, властивий попереднім методикам, – ізольованість аналізу різних коефіцієнтів. Рейтинговий аналіз фінансового стану підприємства називають ще кредитним скорингом. Уперше ця методика була запропонована економістом Д. Дюраном на початку 40-х років ХХ ст. Кредитний скоринг набув широкого поширення в комерційних банках під час визначення кредитоспроможності позичальника і лімітів його кредитування [3].

М.І. Литвин запропонував рейтингову методику оцінки стану підприємств. Ця методика заснована на аналізі більшої кількості параметрів, які розділені на три групи показників: фінансової стійкості, ліквідності та ефективності використання коштів. Окрім того, оцінюються й величина статутного капіталу підприємства та його ділова репутація. За підсумками такого аналізу підприємству привласнюється той або інший рейтинг.

Однією з найбільш відомих рейтингових систем є методика, запропонована Л.В. Донцовою та Н.Л. Нікіфоровою. У своїх роботах [4-6] вони виді-

ляють два варіанти класифікації господарюючих суб'єктів за ступенем ризику виходячи з фактичного рівня показників фінансової стійкості і рейтингу кожного показника, вираженого в балах. Перший варіант групування підприємств наведено в табл. 2.

Після розрахунку сумарної кількості балів підприємство відносять до того чи іншого класу і, таким чином, позиціонують його в таблиці про ранги. Це дає можливість визначити частку ризику неповернення позикових коштів – від практично безризикових (1-й клас) до високоризикових (5-й клас).

Описані рейтингові методики оцінюють фінансовий стан підприємства за заздалегідь установленим нормативним значенням. Низка авторів [7; 8] пропонує порівнювати фінансові параметри компанії з показниками підприємства-еталона, тобто підприємства, яке є лідером галузі. Таке порівняння можливе тільки за наявності достатньо повної фінансової інформації.

Протягом тривалого часу багато вчених працюють і над питанням зведення оцінок різних параметрів до єдиного (уніфікованого) показника.

Так, засновниками нової групи методів стали в 20-х роках ХХ ст. Уолл і Дюнінг (Wall & Duning). Суть їх пропозиції полягає у використанні індексу кредитної сили, побудованого шляхом об'єднання в лінійну функцію декількох зважених коефіцієнтів. Ваги коефіцієнтів визначалися суб'єктивно – на підставі думки аналітика. Саме із цієї причини їхню роботу й піддано жорсткій критиці з боку колег [1].

У Франції був запропонований метод, названий Credit-men (автор – Ж. Депалян), що являє собою таку залежність:

$$N = 25 * R_j + 25 * R_2 + 10 * R_3 + 20 * R_4 + 20 * R_5, \quad (1)$$

де  $R_j$  розраховується як відношення фактичного значення показника до його нормативного значення. Для оцінки фінансова ситуація підприємства характеризується за допомогою п'яти показників, де:

- $R_j$  – коефіцієнт швидкої ліквідності;
- $R_2$  – коефіцієнт кредитоспроможності (власний капітал/кредиторська заборгованість);
- $R_3$  – коефіцієнт іммобілізації власного капіталу (власний капітал/залишкова вартість необоротних активів);
- $R_4$  – коефіцієнт оборотності запасів (собівартість продажів/середній запас);
- $R_5$  – коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості (обсяг продажів або виручка до оподаткування/дебіторська заборгованість).

Для кожного підприємства визначається інтегральний параметр  $N$ . Якщо  $N$  дорівнює 100, то фінансова ситуація підприємства розглядається як нормальна. Якщо  $N > 100$ , фінансова ситуація вважається хорошою, а якщо  $N < 100$ , то фінансовий стан підприємства вважається нестійким.

Вітчизняними вченими також запропоновано декілька моделей інтегрального об'єднання фінансових параметрів підприємства в лінійну функцію.

Наприклад, можна розглянути формулу, запропоновану Р.С. Сайфулінім і Г.Г. Кадиковим, в якій коефіцієнти повинні бути вище деяких нормативних значень [1]:

$$R = 2 * K_0 + 0,1 * K_{ТЛ} + 0,08 * K_i + 0,45 * K_m + K_{пр}, \quad (2)$$

де  $K_0$  – коефіцієнт забезпеченості власними коштами ( $K_0 \Rightarrow 0,1$ );

- $K_{ТЛ}$  – коефіцієнт поточної ліквідності ( $K_{ТЛ} \Rightarrow 2$ );
- $K_i$  – інтенсивність обороту авансового капіталу, який характеризує обсяг реалізованої продукції, що припадає на одну одиницю грошових коштів, вкладених у діяльність підприємства ( $K_i \Rightarrow 2,5$ );
- $K_m$  – коефіцієнт менеджменту, що визначається відношенням прибутку від реалізації до величини виручки від реалізації;
- $K_{пр}$  – рентабельність власного капіталу, або відношення балансового прибутку до власного капіталу ( $K_{пр} \Rightarrow 0,2$ ).

За дотримання всіх мінімально необхідних умов рейтингове число буде дорівнювати 1.

Також існує низка інших подібних методик. Їх певним недоліком є залежність ступеня адекватності від правильності вибору критичних значень показників і ступенів важливості коефіцієнтів.

Інший підхід до побудови інтегрального показника для оцінки ризику банкрутства використовував Альтман. У 1968 р. він запропонував метод, який дає змогу врахувати всі найнеобхідніші коефіцієнти одночасно, не пов'язуючи при цьому їх величини з нормативними значеннями [9].

Найбільш відомі моделі Альтмана – дво- і п'ятифакторна. Перша є найпростішою. Два основних параметри – це коефіцієнт покриття і коефіцієнт фінансової залежності. На основі наявної практики емпірично виявлено вагові коефіцієнти кожного із цих факторів:

$$Z_2 = -0,3877 - 1,0736 X_1 + 0,0579 X_2, \quad (3)$$

де  $X_1$  – коефіцієнт поточної ліквідності;

$X_2$  – коефіцієнт фінансової залежності.

Для господарюючих суб'єктів, у яких ймовірність фінансової кризи дорівнює 50%: якщо

$Z_2 < 0$ , то ймовірність банкрутства знижується, якщо  $Z_2 > 0$  – зростає.

Незаперечними перевагами двофакторної моделі є її простота та можливість використання в умовах обмеженого обсягу інформації про ділову активність підприємства. Однак ця модель не забезпечує всебічної оцінки підприємства.

Розглянемо п'ятифакторну модель Альтмана:

$$Z_5 = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5, \quad (4)$$

де  $X_1$  – частка оборотних коштів в активах (відношення поточних активів до загальної суми активів);

$X_2$  – рентабельність активів, обчислена за нерозподіленим прибутком (відношення нерозподіленого прибутку до загальної суми активів);

$X_3$  – рентабельність активів, обчислена за балансовим прибутком;

$X_4$  – коефіцієнт покриття за ринковою вартістю власного капіталу (відношення ринкової вартості акціонерного капіталу до короткострокових зобов'язань);

$X_5$  – віддача всіх активів (відношення виручки від реалізації до загальної суми активів).

Рівень загрози банкрутства у цій моделі Альтмана оцінюється за такою шкалою:

- $Z_5 < 1,8$  – ймовірність дуже висока;
- від 1,81 до 2,7 – висока;
- від 2,81 до 2,9 – можлива;
- 3,0 – дуже низька.

Необхідно відзначити високу точність прогнозу, який дає ця модель: до одного року вона становить 95%, до двох років – 83%.

Єдиний недолік цієї моделі, а саме можливість визначення  $Z$ -критерію тільки для компаній, що мають ринкову капіталізацію, Альтман виправив у 1983 р., запропонувавши альтернативний варіант своєї п'ятифакторної моделі:

$$Z^* = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,995 X_5, \quad (5)$$

де  $X_4$  – балансова вартість власного капіталу, віднесена до величини позикового капіталу. Критичне значення  $Z^*$  для цієї моделі дорівнює 1,23.

Аналогічні розробки проводилися й у Великобританії. У 1972 р. Ліс запропонував таку формулу:

$$Z = 0,063 X_1 + 0,092 X_2 + 0,057 X_3 + 0,001 X_4, \quad (6)$$

де  $X_1$  – відношення оборотного капіталу до суми активів;

$X_2$  – віддача всіх активів за прибутком від реалізації;

$X_3$  – рентабельність активів, обчислена за нерозподіленим прибутком;

$X_4$  – співвідношення власного і позикового капіталу.

У цій моделі граничне значення дорівнює 0,037 [10]. У 1997 р. Таффлер запропонував нову формулу для підприємств Великобританії [1]:

$$Z = 0,53 X_1 + 0,13 X_2 + 0,18 X_3 + 0,16 X_4, \quad (7)$$

де  $X_1$  – прибуток від реалізації/короткострокові зобов'язання;

$X_2$  – оборотні активи/сума зобов'язань;

$X_3$  – короткострокові зобов'язання/сума активів;

$X_4$  – виручка/сума активів.

Якщо  $Z > 0,3$ , це говорить про те, що у фірми є довгострокова перспектива; якщо  $Z < 0,2$ , то існує велика ймовірність банкрутства.

Вітчизняні вчені також зробили внесок у вирішення цієї проблеми. За принципами моделі Альтмана була запропонована власна модель з емпірично підібраними коефіцієнтами:

$$R = 8,38 K1 + K2 + 0,054 K3 + 0,63 K4, \quad (8)$$

де  $R$  – показник ризику фінансової кризи підприємства;

$K1$  – відношення оборотного капіталу до активів;

$K2$  – відношення чистого прибутку до власного капіталу;

$K3$  – відношення виручки від реалізації до активів;

$K4$  – відношення чистого прибутку до витрат.

Ступінь ризику фінансової неспроможності обернено пропорційна коефіцієнту  $K$ , таким чином, можна визначити ймовірність за такими даними:

- $K < 0$  – максимальна;
- $K$  від 0 до 0,18 – висока;
- від 0,18 до 0,32 – середня;
- $K$  від 0,32 до 0,42 – низька;
- $K > 0,42$  – мінімальна.

Слід не забувати, що застосування західних методик до нинішніх реалій української економіки не може бути адекватним без внесення відповідних коригувань, оскільки в Україні ще немає достатнього досвіду побудови нормальних ринкових відносин.

**Висновки з проведеного дослідження.** Розглянувши дані моделі, можна зробити висновок, що існує кілька основних систем для визначення фінансового стану підприємств, які можна умовно розділити на три групи: системи, що аналізують ізольовані фінансові показники (модель Бівера), рейтингові системи (модель Дюрана) та системи інтегральних показників (моделі Уолла, Дюнінга, Альтмана).

Методика оцінки фінансового стану підприємства – далеко не вирішене питання для української економіки, враховуючи її зростання і зміцнення, інтеграцію у світове співтовариство. Під час переходу до міжнародних стандартів фінансової звітності вітчизняні методики будуть наближатися до загальноприйнятих у світі, але зі збереженням національних особливостей.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Окорочков В.Р. Управління фінансовою стійкістю підприємства / За ред. В.Р. Окорочкова. – Санкт-Петербург : Нестор, 2005. – 236 с.
2. Financial Ratios As Predictors of Failure // JSTOR [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.jstor.org/stable/2490171>.
3. Readings in Credit Scoring: Foundations, Developments, and Aims // Google Books [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://goo.gl/T9lyVe>.
4. Донцова Л.В. Аналіз фінансової звітності / За ред. Л.В. Донцової. – Москва : Діло і Сервіс, 2006. – 144 с.
5. Донцова Л.В. Комплексний аналіз фінансової звітності / За ред. Л.В. Донцової. – Москва : Діло і Сервіс, 1999. – 304 с.
6. Донцова Л.В. Формування та оцінка показників квартальної та річної звітності / За ред. Л.В. Донцової. – Москва : Діло і Сервіс, 2000. – 272 с.
7. Кукукіна І.Г. Управлінський облік / І.Г. Кукукіна. – М. : Фінанси та статистика, 2004. – 400 с.
8. Литвин Б.М. Фінансовий аналіз / Б.М. Литвин, М.В. Стельмах. – Київ : Хай-Тек-прес, 2008. – 335 с.
9. Edward Altman, Managing Credit Risk / E. Altman. – New York: John Wiley & Sons, 1998. – 315 p.
10. Савицька Г.В. Теорія аналізу господарської діяльності / Г.В. Савицька. – М. : Інфра-М, 2007. – 288 с.