

**О.А.Зоріна**

кандидат економічних наук,
доцент кафедри бухгалтерського обліку
Державної академії статистики,
обліку та аудиту (м. Київ)

В.О.Шевчук

доктор економічних наук, професор,
перший проректор, завідувач кафедри аудиту
Державної академії статистики,
обліку та аудиту (м. Київ)

УДК 657

НЕОБХІДНІСТЬ АНАЛІЗУ ФІНАНСОВОГО СТАНУ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ

У статті досліджується необхідність здійснення аналізу фінансового стану та прогнозування імовірності банкрутства з метою розробки фінансової стратегії акціонерних товариств для запобігання негативних наслідків і підвищення фінансової сталості їх діяльності.

В статье исследуется необходимость осуществления анализа финансового состояния и прогнозирования вероятности банкротства с целью разработки финансовой стратегии акционерных обществ для предотвращения негативных последствий и повышения финансового постоянства их деятельности.

In the article the necessity of realization of analysis of the financial state and prognostication of probability of bankruptcy is probed with the purpose of development of financial strategy of joint-stock companies for prevention of negative consequences increase of financial constancy of their activity.

У часи кризи актуальними стають питання конкурентоспроможності українських підприємств та перспективи їх виживання. Необхідність аналізу акціонерних товариств зумовлена тим, що нині переважна їх більшість мають низьку ефективність економічної діяльності. Тому особливе місце слід приділяти питанням аналізу господарської діяльності акціонерних товариств, зокрема, їх майнового стану та визначення напрямів підвищення ефективності їх діяльності.

Управління фінансами акціонерних товариств передбачає аналіз основних характеристик балансу: наявності власного майна, довгострокових і короткострокових джерел фінансування, узгодження їх з поточною діяльністю й перспективами розвитку товариств. Становлення в Україні приватної власності, процеси приватизації стали фактором поширення акціонерних товариств. За даними Держкомстату України [6] чисельність акціонерних товариств за 2004–2009 рр. подана на рис. 1.

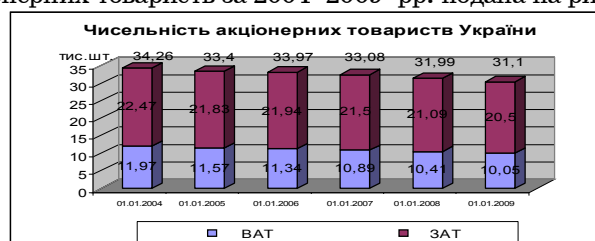


Рис.1. Чисельність акціонерних товариств України



В них зосереджено понад 60 % промислово-виробничого потенціалу, вони виробляють майже 75 % ВВП України [5]. Від фінансової сталості акціонерних товариств значною мірою залежить ефективність функціонування економіки України.

За умов ринкової економіки, відповідальності підприємств за результати діяльності виникає об'єктивна необхідність визначення тенденцій розвитку фінансового стану та перспективних фінансових можливостей. Забезпечення фінансової стійкості акціонерних товариств охоплює: оптимізацію основних та оборотних засобів, формування та розподіл прибутку, грошові розрахунки, інвестиційну політику тощо. Необхідність проведення аналізу фінансового стану акціонерних товариств продиктована вимогами практики, закріплена на законодавчому рівні. Так, згідно з Законом України "Про аудиторську діяльність" [2], для підтвердження достовірності та повноти річної фінансової звітності та консолідованої фінансової звітності відкритих акціонерних товариств проводиться обов'язковий аудит, ключовим пунктом якого є здійснення аналізу фінансового стану підприємства та прогнозування його банкрутства. Крім того, інформування акціонерів товариств та зацікавлених осіб про його фінансовий стан ухвалено Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку у Методичних рекомендаціях № 27 [3].

Окремі питання теорії та методики фінансового аналізу розкриті у працях І. Белобжецького, Ф. Бутинця, С. Голова, В. Добровського, А. Єфіменко, О. Єфімової, В. Завгороднього, К. Ізмайлової, В. Ковальова, М. Коробова, І. Лазаришиної, Є. Мниха, О. Олійник, В. Сопка, Я. Соколова, Б. Усача, І. Фаріона, М. Чумаченка та інших авторів, які започаткували теоретичне обґрунтування і подальшу розробку даної проблеми.

Метою статті є дослідження передумов, які зумовлюють необхідність аналізу фінансового стану акціонерних товариств та прогнозування імовірності їх банкрутства.

Невід'ємною передумовою ефективності корпоративного управління акціонерними товариствами є прозорість та належне розкриття інформації про діяльність товариств, що дозволяє акціонерам та потенційним інвесторам здійснювати об'єктивну оцінку фінансово-економічного стану товариств для прийняття ними поінформованих рішень. Принцип вірогідності інформаційної політики акціонерних товариств визначає, що акціонерне товариство надає акціонерам та іншим зацікавленим особам перевірену інформацію, що відповідає дійсності. З урахуванням вищезазначеного постає необхідність аналізу фінансового стану акціонерного товариства, співставлення отриманих результатів з даними аудиторської перевірки та розробки фінансової стратегії на перспективу.

Аналіз фінансового стану акціонерних товариств є важливим елементом фінансового менеджменту і аудиту, так як підприємство в умовах ринкової економіки здійснює свою виробничо-торговельну діяльність самостійно і конкуренція, що полягає в змаганні підприємств за споживача їх продукції, змушує виробника враховувати інтереси та запити і виробляти ту продукцію, яка потрібна покупцеві.

Якщо на аналіз не звертати достатньої уваги, товариство може стати банкрутом і не мати можливості оплатити вартості товарів, робіт, послуг, розраховуватися з бюджетом.

В умовах нерозв'язаного вітчизняного фондового ринку, поширення "тіньового" сектору, фінансової кризи актуальним є застосування модифікацій коефіцієнтів та методів проведення прогнозування банкрутства з врахуванням особливостей діяльності акціонерних товариств.

Врахування інтересів зацікавлених в діяльності акціонерного товариства осіб є запорукою розвитку інвестиційних процесів, забезпечення впевненості і підвищення довіри кредиторів до акціонерних товариств України.

Особливість системи управління акціонерними товариствами визначає, що загальні збори акціонерів мають найменший доступ до оперативної, точної і повної інформації про результати діяльності та реальний стан справ в компанії. Слід зазначити, що більшість акціонерів не є економістами і аналітиками, а тому результати аналізу фінансового стану необхідно здійснювати за розширеним критерієм, та висновки подавати на перспективу в альтернативних рішеннях, щоб мати змогу обрати саме ту стратегію розвитку (або виживання), з якою погоджується більшість спеціалістів.

У Методичних рекомендаціях щодо підготовки аудиторського висновку при перевірці відкритих акціонерних товариств [4] зазначено, що на підставі отриманих облікових даних аудитор здійснює аналіз показників фінансового стану відкритого акціонерного товариства, а саме: коефіцієнта абсолютної ліквідності, коефіцієнта загальної ліквідності, коефіцієнта фінансової стійкості (чи незалежності або автономії), коефіцієнта покриття зобов'язань власним капіталом. При розрахунку показників рекомендується наводити в аудиторському висновку як результати, так і порядок розрахунку показників фінансового



стану.

Аналіз ліквідності підприємства здійснюється за даними балансу та дозволяє визначити спроможність підприємства сплачувати свої поточні зобов'язання. Аналіз ліквідності підприємства здійснюється шляхом розрахунку таких показників (коефіцієнтів): покриття, швидкої ліквідності, абсолютної ліквідності та чистого оборотного капіталу (табл. 1).

Таблиця 1

Показники ліквідності акціонерного товариства

№ з/п	Показники	Формула розрахунку показника фінансового стану акціонерного товариства та підприємства — емітента облігацій	Орієнтовне позитивне значення показника
1	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$K1 = (\text{Грошові кошти} + \text{Грошові еквіваленти} + \text{Короткострокові фінансові вкладення}) : \text{Короткострокові зобов'язання}$	0,25 — 0,5
2	Коефіцієнт загальної ліквідності (покриття)	$K2 = (\text{Грошові кошти} + \text{Грошові еквіваленти} + \text{Дебітори (непрострочені та реальні)} + \text{Запаси} + \text{Витрати}) : \text{Короткострокова заборгованість}$	1,0 — 2,0
3	Коефіцієнт фінансової стійкості (або платоспроможності, або автономії)	$K3 = \text{Власні кошти} : \text{Вартість майна (підсумок активу балансу)}$	0,25 — 0,5
4	Коефіцієнт структури капіталу (фінансування)	$K4 = (\text{Короткострокова кредиторська заборгованість} + \text{Довгострокова кредиторська заборгованість}) : \text{Власний капітал}$	0,5 — 1,0

Аналіз платоспроможності (фінансової стійкості) підприємства здійснюється за даними балансу, характеризує структуру джерел фінансування ресурсів, ступінь фінансової стійкості і незалежності від зовнішніх джерел фінансування діяльності. Аналіз платоспроможності (фінансової стійкості) підприємства здійснюється шляхом розрахунку таких показників (коефіцієнтів): платоспроможності (автономії), фінансування, забезпеченості власними оборотними засобами та маневреності власного капіталу (табл. 2).

Таблиця 2

Показники фінансового стану акціонерного товариства

№ з/п	Показник	Формула розрахунку	Нормативне значення
1. Аналіз майнового стану підприємства			
1.1.	Коефіцієнт зносу основних засобів	$\frac{\text{ф. 1 ряд. 032}}{\text{ф. 1 ряд. 031}}$	зменшення
1.2.	Коефіцієнт оновлення основних засобів	$\frac{\text{ф. 5 ряд. 260 (гр. 5)}}{\text{ф. 1 ряд. 031 (гр. 4)}}$	збільшення



Продовження табл. 2

1.3.	Коефіцієнт вибуття основних засобів	ф. 5 ряд. 260 (гр. 8) ----- ф. 1 ряд. 031 (гр. 3)	повинен бути меншим, ніж коефіцієнт оновлення основних засобів
2. Аналіз ліквідності підприємства			
2.1.	Коефіцієнт покриття	ф. 1 ряд. 260 ----- ф. 1 ряд. 620	>1
2.2.	Коефіцієнт швидкої ліквідності	ф. 1 (ряд. 260 — ряд. 100 — ряд. 110 — ряд. 120 — ряд. 130 — ряд. 140) ----- ф. 1 ряд. 620	0,6 — 0,8
2.3.	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	ф. 1 (ряд. 220 + ряд. 230 + ряд. 240) ----- ф. 1 ряд. 620	>0 збільшення
2.4.	Чистий оборотний капітал (тис. грн.)	ф. 1 (ряд. 260 — ряд. 620)	>0 збільшення
3. Аналіз платоспроможності (фінансової стійкості) підприємства			
3.1.	Коефіцієнт платоспроможності (автономії)	ф. 1 ряд. 380 ----- ф. 1 ряд. 640	>0,5
3.2.	Коефіцієнт фінансування	ф. 1 (ряд. 430 + ряд. 480 + ряд. 620 + ряд. 630) ----- ф. 1 ряд. 380	<1 зменшення
3.3.	Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами	ф. 1 (ряд. 260 — ряд. 620) ----- ф. 1 ряд. 620	>0,1
3.4.	Коефіцієнт маневреності власного капіталу	ф. 1 (ряд. 260 — ряд. 620) ----- ф. 1 ряд. 380	>0 збільшення
4. Аналіз ділової активності підприємства			
4.1.	Коефіцієнт оборотності активів	ф. 2 ряд. 035 ----- ф. 1 (ряд. 280 (гр. 3) + ряд. 280 (гр. 4)) / 2	збільшення
4.2.	Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	ф. 2 ряд. 035 ----- ф. 1 (а (ряд. 520 / ряд. 600) гр. 3 + а (ряд. 520 ряд. / 600) гр. 4) / 2	збільшення
4.3.	Коефіцієнт оборотності	ф. 2 ряд. 035	збільшення



Інші показники розраховуються та наводяться у висновку при необхідності за рішенням аудитора.

При розкритті фінансової звітності на замовлення акціонерів та інших заінтересованих осіб, надається інформація щодо прибутку на акцію. Крім того розкриваються оцінка змін у складі та структурі активів за останні 3 роки, оцінка перспективної ліквідності активів, аналіз рентабельності акціонерного товариства, у разі зовнішньоекономічної діяльності акціонерного товариства — відсоткове співвідношення доходів, отриманих від експортних угод, до загальної суми доходів від всіх угод товариства за рік.

Переважає більшість економістів ставлять наголос на застосуванні системного методу аналізу фінансової звітності корпорацій Дюпон, зокрема, С. Росс та Дж. К. Ван Хорн. Метод Дюпон був розроблений групою спеціалістів компанії “Дюпон” в 20-х роках минулого століття для проведення системного аналізу ефективності бізнесу компанії. В основі методу лежала гіпотеза про те, що успішність діяльності акціонерного товариства залежить від рішень, які приймаються його органами управління в таких трьох площинах: виробнича (основна, операційна) діяльність; інвестиційна діяльність; фінансова діяльність.

Метод “Дюпон” заснований на аналізі співвідношень, що створює коефіцієнт прибутковості акціонерного капіталу (*Return on Equity* або *ROE*):

$$ROE = NI / CE \quad (1)$$

де NI (Net Income) — чистий прибуток;
CE (Common Equity) — акціонерний капітал підприємства.

Є декілька версій методу, що відрізняються ступенем деталізації.

1. Двухчленна версія:

$$ROE = NI / CE = NI * TA / TA * CE \quad (2)$$

де TA (Total Assets) — сумарні активи підприємства.

Інакше можна записати:

$$ROE = ROA * LR \quad (3)$$

де ROA (Return on Assets) — прибутковість активів;
LR (Leverage Ratio) — коефіцієнт фінансового важеля.

2. Трьохчленна версія:

$$ROE = NI / CE = NI * TA * NS / TA * NS * CE \quad (4)$$

де NS (Net Sales) — чистий (без урахування ПДВ, податків з обороту і податків з продажів) обсяг реалізації.

Інакше можна записати:

$$ROE = NPM * AT * LR \quad (5)$$

де NPM (Net Profit Margin) — рентабельність;
AT (Asset Turnover) — оборотність активів.

3. П'ятичленна версія:

$$OE = NI / CE = NI * TA * NS * EBT * EBIT / TA * NS * EBT * EBIT * CE \quad (6)$$

де EBT (Earnings before Taxes) — прибуток до сплати податків;
EBIT (Earnings before Interest and Taxes) — прибуток до сплати відсотків і податків.



Інакше можна записати:

$$ROE = TB * IB * OM * AT * LR \quad (7)$$

де TB (Tax Burden) — податковий тягар;
 IB (Interest Burden) — тягар відсотків;
 OM (Operating Margin) — операційна рентабельність.

При здійсненні аналізу фінансового стану акціонерних товариств слід приділяти значну увагу методиці прогнозування банкрутства підприємства. Методики передбачення банкрутства почали застосовувати для прогнозування ризиків в антикризовому управлінні, а потім і для діагностики стратегічних проблем. Кожна методика має свої позитивні та негативні характеристики, які потрібно знати при їх виборі для вирішення діагностичних завдань.

Z-рахунок Альтмана був запропонований у 1968 р. відомим економістом Едвардом І. Альтманом. Z-рахунок було побудовано з допомогою мультиплікативного дискримінантного аналізу (MDA), і являє собою функцію від декількох показників, що характеризують економічний потенціал підприємства і результати його роботи за минулий період.

Формула Z-рахунку у загальному вигляді визначена таким способом:

$$Z = 1,2 x_1 + 1,4 x_2 + 3,3x_3 + 0,6 x_4 + x_5 \quad (8)$$

де x_1 — оборотний капітал / сукупні активи;
 x_2 — нерозподілений прибуток / сукупні активи;
 x_3 — прибуток від операційної діяльності / сукупні активи;
 x_4 — ринкова вартість акцій / зобов'язання;
 x_5 — виручка від реалізації / сукупні активи.

Узагальнюючий Z показник може приймати значення у межах [-14, +22]. При цьому шкала значень Z (табл. 3.) дозволяє виділити чотири категорії підприємств за імовірністю банкрутства протягом наступного року.

Таблиця 3

Прогнозування можливості банкрутства з допомогою Z-рахунку Альтмана

Z-рахунок	Імовірність банкрутства
1,8 і менше	Дуже висока
Від 1,8 до 2,7	Висока
Від 2,71 до 2,9	Можлива
Від 2,91 і вище	Дуже низька

Ще одним з відомих критеріїв передбачення банкрутства є коефіцієнт Таффлера. Модель платоспроможності Таффлера відтворює картину фінансового становища компанії. Типова модель для аналізу компаній, які котуються на біржах, має такий вигляд:

$$Z = c_0 + c_1x_1 + c_2x_2 + c_3x_3 + c_4x_4 + \dots, \quad (9)$$

де x_1 — прибуток до сплати податків / поточні зобов'язання (52 %);
 x_2 — поточні активи / загальна сума зобов'язань (13 %);
 x_3 — поточні зобов'язання / загальна сума активів (8 %);
 x_4 — відсутність інтервалу кредитування (16 %);
 c_0, \dots, c_4 — коефіцієнти,

Для посилення прогностичної здатності моделі Z-коефіцієнт може трансформуватися у так званий PAS-коефіцієнт — коефіцієнт, який дозволяє відстежувати діяльність компанії в часі.

PAS-коефіцієнт — це лише відносний рівень діяльності компанії, виведений на



основі її Z-коефіцієнта за певний період і виражений у відсотках (від 1 до 100). Наприклад, PAS-коефіцієнт, що дорівнює 50, вказує на те, що діяльність компанії оцінюється задовільно, тоді як PAS-коефіцієнт зі значенням 5 свідчить про те, що лише 5% компаній знаходиться у гіршому становищі (незадовільна ситуація). Таким чином, підрахувавши Z-коефіцієнт для компанії, можна потім трансформувати абсолютний вимірник фінансового стану у відносний вимірник фінансової діяльності. Іншими словами, якщо Z-коефіцієнт може свідчити про те, що компанія знаходиться у стабільному чи ризикованому становищі, то PAS-коефіцієнт відображає поточну діяльність і тенденцію на перспективу.

Позитивною рисою такого підходу є його здатність поєднувати ключові характеристики звіту про фінансові результати і балансу в межах однієї моделі. Наприклад, прибуткове товариство з досить нестійким фінансовим станом може бути співставлене з менш прибутковим, але більш стійким. Таким чином, розрахувавши PAS-коефіцієнт, можна швидко оцінити фінансовий ризик, пов'язаний з цим акціонерним товариством, і відповідно вибирати варіант стратегічного рішення.

На основі проведення аналізу фінансового становища акціонерного товариства та використання методик визначення імовірності його банкрутства аналітики і обліковці готують фінансову стратегію на перспективу. Фінансова стратегія підприємства забезпечує:

- формування та ефективного використання фінансових ресурсів;
- виявлення ефективних напрямів інвестування та зосередження фінансових ресурсів на цих напрямках;
- відповідність фінансових дій економічному стану та матеріальним можливостям підприємства;
- визначення загроз з боку конкурентів, вибір напрямів фінансових дій та маневрування для досягнення вирішальної переваги над конкурентами.

У процесі розробки фінансової стратегії особлива увага приділяється повноті виявлення грошових доходів, мобілізації внутрішніх ресурсів, формуванню та розподілу прибутку, визначенню оптимальної потреби в оборотних коштах, раціональному використанню залучених коштів та капіталу підприємства.

Основа перспективного фінансового планування становить прогнозування, яке є втіленням стратегії підприємства на ринку. Фінансове прогнозування полягає у вивченні можливого фінансового стану підприємства на перспективу. На відміну від планування, прогнозування передбачає розробку альтернативних фінансових показників та параметрів, використання яких відповідно до тенденцій зміни ситуації на ринку дає змогу визначити один із варіантів розвитку фінансового стану підприємства.

Основою фінансового прогнозування є узагальнення та аналіз наявної інформації з наступним моделюванням і врахуванням факторів можливих варіантів розвитку ситуації та фінансових показників. Методи та способи прогнозування мають бути достатньо динамічними для того, щоб своєчасно врахувати ці зміни.

За використанням розрахунково-аналітичного методу планові показники розраховуються на підставі аналізу фактичних фінансових показників, які беруться за базу, та їх зміни в плановому періоді.

Оптимізація планових рішень полягає в розробці варіантів планових розрахунків для того, щоб вибрати з них найоптимальніший. Відтак можуть використовуватися різні критерії вибору:

- максимум прибутку (доходу) на грошову одиницю вкладеного капіталу;
- економія фінансових ресурсів, тобто мінімум фінансових витрат;
- економія поточних витрат;
- мінімум вкладення капіталу за максимально ефективного результату;
- максимум абсолютної суми одержаного прибутку.

Таким чином, проведення аналізу фінансового становища акціонерних підприємств передбачає вибір оптимальних форм фінансування, структури фондів, капіталу та резервів підприємства та напрямів їх використання з метою забезпечення високої прибутковості, балансування в часі надходжень і витрат платіжних засобів; підтримання належної ліквідності та своєчасності розрахунків.

Список використаних джерел

1. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI // ОВУ. — 2008. — № 81. — Ст. 2727.
2. Про аудиторську діяльність : Закон України від 22.04.1993 р. № 3125-XII // ВВР. — 1993. — № 23. — Ст. 243.



3. Методичні рекомендації щодо доступу акціонерів та інших заінтересованих осіб до інформації про акціонерне товариство. Затв. рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 26.01.2005 р. № 27 [Електронний ресурс] Правові системи НАУ. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?code=vr027312-05>.
4. Методичні рекомендації щодо підготовки аудиторського висновку при перевірці відкритих акціонерних товариств та підприємств — емітентів облігацій (крім комерційних банків). Затв. Протоколом засідання Аудиторської палати України від 23.02.2001 р. № 99 [Електронний ресурс] UApravo.net. Законодательство Украины. — Режим доступу : <http://uapravo.net/data/base47/ukr47857.htm>
5. Загальнодоступна інформаційна база даних ДКЦПФР про ринок цінних паперів [Електронний ресурс] — Режим доступу : <http://smida.gov.ua>.
6. Єдиний державний реєстр підприємств та організацій України [Електронний ресурс] — Режим доступу : www.ukrstat.gov.ua.

Надійшла до редакції 12.11.2009
Рекомендована до друку 01.12.2009

