

РОЗДІЛ 4. ДІАГНОСТИКА ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА. АНАЛІЗ МЕТОДИК ПРОГНОЗУВАННЯ БАНКРУТСТВА

<i>Ключові терміни і поняття:</i>	
- діагностика банкрутства	- методи прогнозування банкрутства
- ознаки кризового стану	- ретроспективна діагностика
- етапи фінансової діагностики підприємства	- види ретроспективного аналізу фінансового стану
- інформаційна база дослідження	- аналіз діяльності на основі вартісного підходу
- експрес-діагностика схильності підприємства до банкрутства	- методи оцінки вартості бізнесу

4.1. СУТНІСТЬ ТА МЕТА ДІАГНОСТИКИ БАНКРУТСТВА

Для визначення доцільності оздоровлення неплатоспроможного підприємства у першу чергу необхідно здійснити оцінку його діяльності. Для знаходження реальних причин, які ініціювали розвиток кризи, потрібні спеціальні методи аналізу, апарат та інструменти для їх виявлення. На певне підприємство кожен із факторів кризового розвитку має різну силу впливу, зумовлену індивідуальними особливостями, послідовністю та інтенсивністю розвитку кризи. Тільки після того, коли стануть відомі ключові фактори та їх сила, може бути розпочате оздоровлення, тобто прийняті необхідні управлінські рішення щодо коригування діяльності підприємства. Виходячи з вищесказаного можна стверджувати, що для розробки програми виходу із кризи та подальшого ефективного функціонування підприємства в ринкових умовах однією з найважливіших складових є діагностика неплатоспроможного підприємства. У цьому напрямку особливої важливості набуває об'єктивна оцінка фінансово-господарської діяльності підприємства, своєчасне виявлення ознак кризового стану, розуміння його характеру, визначення причин, наслідків та можливостей вирішення існуючих проблем.

На сьогодні світова практика господарювання виробила велике число методик діагностики фінансового стану і прогнозування банкрутства підприємств, методик поглибленого та експрес-аналізу, що базуються на використанні абсолютних та відносних показників. Вибір та застосування певного набору таких методик залежить від мети аналізу, особи, що його здійснює, та вимог щодо набору необхідної інформації.

Визначимо, для вирішення яких саме питань необхідно проводити аналіз діяльності неплатоспроможного підприємства [28, с.285; 104, с.31]:

- 1) для ідентифікації наявності фінансової кризи, визначення її рівня (зазвичай виділяють три рівні кризового стану: легка криза, важкий кризовий стан і катастрофа діяльності) та визначення вірогідності банкрутства;
- 2) встановлення причин та факторів кризового розвитку підприємства;
- 3) прогнозування подальшого розвитку окремих факторів, що генерують загрозу банкрутства підприємства, та визначення їх негативних наслідків;
- 4) виявлення внутрішніх резервів відновлення платоспроможності та прибуткової діяльності підприємства, його здатності до нейтралізації загрози банкрутства;
- 5) визначення потреби отримання зовнішньої фінансової допомоги;
- 6) визначення санаційної спроможності підприємства, доцільності проведення санації чи ліквідації підприємства.

З вищесказаного можна зробити висновок, що **діагностика банкрутства** представляє собою систему цільового фінансового аналізу, спрямованого на виявлення факторів, причин фінансової неспроможності підприємства, встановлення тенденції їх розвитку та аналізу варіантів найкращого вирішення існуючих проблем. Переважна більшість науковців діагностику неплатоспроможного підприємства пов'язує із можливістю передбачення його банкрутства, про що свідчать численні розроблені моделі прогнозування подальшого розвитку кризового стану підприємства. Перевагою таких моделей є, безперечно, швидкий та однозначний прогноз, проте вони не дають відповіді стосовно того, які саме причини і якою мірою слугують появі розвитку кризи на підприємстві. Така діагностика, безумовно, є важливим етапом у дослідженні суб'єкта господарювання, проте не потрібно зневажати і іншими, не менш важливими методами, за допомогою яких можна отримати відповідь на багато запитань.

Аналіз існуючих вітчизняних та зарубіжних підходів щодо фінансового аналізу та діагностики банкрутства [9; 11; 22; 21; 25; 95; 104 та інші] дозволив нам розробити наступну класифікацію етапів та напрямків фінансової діагностики неплатоспроможного підприємства:

Процес діагностики повинен містити у собі такі основні блоки:

- 1) створення інформаційної бази дослідження;
- 2) експрес-діагностика схильності підприємства до банкрутства;
- 3) ретроспективна діагностика;
- 4) аналіз діяльності на основі вартісного підходу;
- 5) узагальнення результатів.

4.2. СТВОРЕННЯ ІНФОРМАЦІЙНОЇ БАЗИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Інформаційною базою дослідження повинна виступати бухгалтерська звітність, оскільки будь-яке самостійне підприємство регулярно її складає за загальновідомими алгоритмами та правилами; необхідно-мінімальний склад та основні показники звітності загальновідомі, крім того, їй притаманні такі важливі властивості, як:

- дані звітності підтверджуються первинними документами з кожної господарської операції;
- достовірність даних звітності підприємства може бути перевірена незалежними експертами-аудиторами;
- звітність відноситься до документів, що підлягають довготривалому збереженню, тому з її допомогою можна отримати уявлення про фінансову історію підприємства.

4.3. ЕКСПРЕС-ДІАГНОСТИКА СХИЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ДО БАНКРУТСТВА

Зарубіжна теорія і практика представлена численними моделями проведення експрес-діагностики схильності підприємства до банкрутства, що базуються на основі аналізу фінансової звітності підприємства, за допомогою яких можна пророкувати банкрутство за декілька років до його фінансового краху (рис 4.1).

Розробки перших моделей прогнозування банкрутства відносяться до початку двадцятого сторіччя. Дж. Фіцпатрік (1931-1932 рр.) проводив дослідження щодо прогнозування банкрутства (порівнювались показники 20 збанкрутілих підприємств за період 3-5 років до банкрутства з показниками 19 успішних) і встановив, що деякі показники діяльності фірм за декілька років до краху мають значно гірші значення, ніж в інших. На його погляд, найкращими показниками, які прогнозують банкрутство підприємства, є прибуток на власний капітал та відношення власного капіталу до суми заборгованості [108; 66].

Починаючи з цього часу, дослідники почали шукати набір найбільш важливих фінансових показників, які б з найбільшою точністю ідентифікували дійсний стан підприємства та ймовірність його банкрутства.



Рис. 4.1. Методи прогнозування банкрутства

1935 року вийшла праця американських вчених А. Вінакора та Р.Смітта під назвою „Зміни у фінансовій структурі неприбуткових промислових підприємств”, де було відображено результати аналізу показників діяльності 183 фірм, які відчували фінансові ускладнення протягом 10 років. Їхні дослідження показали, що найбільш надійним показником, який прогнозує банкрутство, є зниження чистого оборотного капіталу до суми усіх активів.

Дослідження К.Л. Мервіна (1942 р.), які базувались на аналізі роботи 939 підприємств різних галузей народного господарства, показали, що банкрутство можна передбачити за 4-5 років за допомогою динаміки таких коефіцієнтів, як: коефіцієнт покриття відсоткових платежів, відношення чистого оборотного капіталу до суми активів та відношення чистого власного капіталу до суми заборгованості.

В. Німаном у процесі аналізу випуску корпоративних облігацій за період 1900-1943рр. було встановлено, що найкращими коефіцієнтами, що дадуть можливість передбачити банкрутство за 5 років до цього, є коефіцієнт покриття відсоткових платежів та відношення чистого прибутку до обсягів продажу.

Найбільш розповсюдженою у наш час є модель прогнозування банкрутства В.Г.Бівера, яка була вперше представлена в праці „Фінансові співвідношення та прогнозування банкрутства: емпіричні дослідження в практиці бухгалтерського обліку” (1966 р.). На базі порівняння 79 підприємств-банкрутів з такою ж кількістю підприємств, що зберегли конкурентоспроможність, науковець визначив такі найдостовірніші показники банкрутства: відношення чистого грошового потоку до сукупного боргу, рентабельність активів, відношення сукупного боргу до сукупних активів (фінансовий леверидж), коефіцієнт покриття активів чистим оборотним капіталом, коефіцієнт покриття.

Подальші дослідження західних науковців у цій сфері були спрямовані на побудову однокритеріальної оцінки *прогнозування схильності підприємства до банкрутства за допомогою дискримінантного аналізу*.

Суть дискримінантного аналізу полягає в тому, що він намагається вивести лінійну комбінацію з декількох незалежних змінних, яка б найкраще відображала належність до певної групи: до фірм потенційних банкрутів або цілком спроможних підприємств [66, с.66]. За результатами цього аналізу будується інтегральний показник, що складається з сукупності коефіцієнтів, які, на думку автора, є найкращими індикаторами кризового стану та питомої ваги кожного з коефіцієнтів. Показник прогнозування банкрутства, побудований в результаті цього аналізу, зазвичай має назву Z-показник і має наступний вигляд:

$$Z = W_0 + W_1 X_1 + W_2 X_2 + \dots + W_n X_n, \quad (4.1)$$

де Z – рахунок дискримінанту;

W_i ($i= 1,2\dots n$) – вага, ступінь значущості відповідного коефіцієнта;

X_i ($i= 1,2\dots n$) – незалежні змінні, фінансові співвідношення (показники);

W_0 – вільний член дискримінантної функції, що приводить значення показника Z до наперед відомої величини.

Першим дискримінантний аналіз, будуючи модель прогнозування банкрутства, застосував Е. Альтман 1968 року. Науковцем було побудовано двофакторну і п’ятифакторну модель та проведено подальше їх вдосконалення залежно від сфери застосування. Z- рахунок Е. Альтмана дістав найбільш широке застосування в зарубіжній практиці. Проте, як зазначає Г.Г. Кірейцев, значущість цієї методики визначається не стільки приведеним в ній критеріальним значенням показника Z , скільки власне технікою [96].

До 80-х років XX століття методика дискримінантного аналізу була домінантною, і на основі такого підходу було виведено інші відомі моделі, такі, як: модель британського економіста Теффлера, критерій Спрингейта, Романа Ліса та інші. Методики розрахунку та значення зарубіжних моделей прогнозування банкрутства, розроблених на основі дискримінантного аналізу, зображено в додатку 1.

Застосування критерію Z для прогнозування банкрутства українських підприємств вважається малоефективним. Зокрема, у працях [108; 96; 97], в яких досліджується це питання, науковцями звертається увага на ряд факторів, що доводять неадекватність такої оцінки. По-перше, усі перелічені моделі було розроблено в 60-70 роках. За цей період економічна ситуація змінилась в усьому світі, змінилося багато макро- та мікроекономічних чинників, що впливають на появу кризових явищ в діяльності підприємств. По-друге, зазначені моделі засновано на результатах аналізу зарубіжних компаній, та не враховано специфіки ведення бізнесу в нашій країні. Зокрема, для вітчизняних підприємств характерним є те, що на показники їх діяльності великий вплив мають неекономічні фактори. Нерозвиненість фондового ринку України не дає можливості отримати об'єктивну ринкову оцінку власного капіталу. Багато із запропонованих коефіцієнтів не мають такого впливу на фінансову стійкість підприємств України, як на підприємствах у розвинутих країнах. По-третє, серйозним фактором є значні відмінності систем оподаткування та особливості бухгалтерського обліку в Україні. По-четверте, суттєвим недоліком будь-якої дискримінантної моделі є те, що при її розрахунку не враховується фактор часу. Аналіз фінансової звітності за один рік не дає надійної картини фінансового стану, а це, в свою чергу, знижує ступінь точності прогнозу імовірності банкрутства більше, ніж на два роки.

Усе вищезазначене свідчить про те, що механічне перенесення зарубіжної практики до умов української економіки не дасть досить точного прогнозу вірогідності банкрутства. Тому актуальним питанням є розробка вітчизняних Z -рахунків для прогнозування вірогідності банкрутства.

Перші кроки в цьому напрямку були зроблено в Російській Федерації. Вченими Іркутська при дослідженні підприємств торгівлі Іркутської області побудовано модель показника ризику банкрутства *R-модель*. Власну лінійну комбінацію отримали Р.С. Сайфулін та Г.Г. Кадиков (див. додаток 1).

У вітчизняній практиці розглянуті дискримінантні моделі російських вчених застосовуються мало, оскільки вони мають певні недоліки, а саме: ці методи розрахунку не враховують галузевих особливостей діяльності підприємств, стадії їх життєвого циклу, організаційно-правових форм діяльності.

В Україні також з'явилися спроби побудувати дискримінантну модель прогнозування банкрутства: так О.О. Терещенко у роботі [91, с 51-52] запропонував універсальну дискримінантну функцію, побудовану в результаті аналізу декількох методик прогнозування банкрутства (див. додаток 1). Зазначимо, що модель О.О.Терещенка також має такі класичні недоліки, як ігнорування галузевих особливостей діяльності підприємств, стадії їх життєвого циклу, організаційно-правових форм діяльності.

Частково тих же недоліків позбавлена методика О.Ю. Проскури, запропонована в роботі [74]. Так, за допомогою дискримінантного аналізу розроблено інтегральний критерій оцінки фінансового стану для підприємств різних форм господарювання. В основу методики покладено аналіз діяльності 81-го підприємства України за даними документів фінансової звітності протягом 1997-2000 рр. У результаті проведених досліджень було визначено три групи підприємств (перша група переважно складається з державних підприємств, друга – з акціонерних товариств, до третьої віднесено підприємства всіх інших організаційно-правових форм господарювання), які найбільш істотно відрізняються одне від одного, і для кожної з груп розраховано інтегральний показник фінансового стану.

Ще одним цікавим прикладом вітчизняних розробок у цій галузі є методика Ю.С. Щембель, запропонована в роботі [108], де на основі досліджень стадій життєвого циклу підприємств та пріоритетних напрямків фінансового аналізу відповідно до кожної стадії розроблено узагальнюючий інтегральний показник фінансового стану та інтегральний показник для відповідної стадії життєвого циклу підприємства.

Наступним підходом щодо створення методик прогнозування банкрутства в світовій практиці було застосовано *логістичний аналіз*. Logit-аналіз вперше запропонував американський вчений Д. Ослон на початку 80-х років [66]. Як і метод дискримінантного аналізу Logit-аналіз засновано на зваженні незалежних змінних та визначенні загального Z-рахунку імовірності банкрутства підприємства. Logit-аналіз використовує логістичну кумулятивну функцію, яка має вигляд:

$$\text{Вірогідність банкрутства} = \frac{1}{1 + e^{-(Z)}} = \frac{1}{1 + e^{-(W_0 + W_1 X_1 + W_2 X_2 + \dots + W_n X_n)}} , \quad (4.2)$$

де Z – рахунок дискримінанту;

Wi (i= 1,2...n) – вага, ступінь значущості відповідного коефіцієнта;

X_i ($i=1,2,\dots,n$) – незалежні змінні, фінансові співвідношення (показники);

W_0 – вільний член дискримінантної функції, що приводить значення показника Z до наперед відомої величини.

Логістичний аналіз, хоча і має майже такий самий алгоритм відбору змінних до моделі, що і дискримінантний, який розглянуто вище, проте широкого застосування на практиці так і не мав.

1985 року Фрідманом, Альтманом та Као було запропоновано нову модель прогнозування банкрутства - *модель FAK*. У цій моделі дослідники намагались якомога краще зв'язати показники в цілісну систему, врахувавши взаємозв'язки між ними.

Модель FAK побудована у формі дерева рішень, у якому моделюються всі можливі комбінації змінних, що утворюють велику кількість потенційних позицій розгалуження з вагою по кожній гілці [66, с. 68]. Цей метод має високий ступінь наочності, характеризується легкістю інтерпретації отриманих результатів, передбачає градацію обчислень за ступенем важливості. Він може бути застосований для прогнозування імовірності банкрутства вітчизняних підприємств тільки за умови перегляду системи критеріїв та їх нормативних значень відповідно до особливостей функціонування підприємств в Україні.

Таким чином, основним напрямком наукових розробок в області прогнозування банкрутства тривалий час було створення методу, який якомога краще враховував би можливі взаємозв'язки між залежними та незалежними змінними для побудови найбільш точної моделі прогнозування банкрутства.

Багато великих західних аудиторських фірм використовують для своїх аналітичних оцінок системи формалізованих та неформалізованих критеріїв (основний зміст та перелік критеріїв систем різних науковців розглянуто в додатку 2). Це головним чином пов'язано з тим, що вищерозглянуті підходи прогнозування, засновані на розрахунку однокритеріального показника, не дозволяють враховувати комплексність моделі і, відповідно, не можуть дати точної відповіді. Проте і в цьому підході щодо аналізу загрози банкрутства є свої недоліки: набагато простіше прийняти рішення за результатами однокритеріальної оцінки кризового стану, ніж в умовах багатокритеріальної задачі; існує потреба в додатковому обсязі інформації, тому що не всі з показників можуть бути розраховані безпосередньо за даними бухгалтерської звітності; деякі показники взагалі не потребують розрахунків, оскільки основані на певній експертній оцінці; слабо враховані такі особливості підприємств, як галузева приналежність, розміри, специфіка продукції. Тому, як зазначає автор роботи [97], висновки, зроблені на основі оцінки системи

формалізованих та неформалізованих критеріїв, скоріше носять характер інформації для роздумів, ніж стимулів для прийняття термінових рішень.

Ще одним методом, що дозволяє виявити можливість виникнення банкрутства, є *аналіз фінансових потоків* (аналіз моделей фінансової рівноваги). Основний зміст методу полягає в наступному: фінансова рівновага підприємства забезпечується за умови, що обсяги позитивного грошового потоку (надходження) відповідного періоду повинні дорівнювати обсягам негативного грошового потоку (витрати). Тому в процесі аналізу грошових потоків розглядаються 4 групи показників:

- надходження;
- витрати („платежі”);
- їх різниця („сальдо”, „баланс”);
- наявність сальдо („сальдо наростаючим підсумком”, „акумульоване сальдо”), що відповідає наявності засобів на рахунку.

Виникнення негативного сальдо у четвертому показнику означає появу непокритих боргів. За відсутності засобів для їх оплати банкрутство стає найвірогіднішим. Таким чином, виникнення негативного сальдо останнього показника — перша ознака підвищеної вірогідності банкрутства.

Друга ознака підвищеної вірогідності банкрутства пов'язана з можливістю потрапляння навіть процвітаючої фірми в так звану «кредитну пастку». Таке трапляється, коли обсяг залучених позикових засобів приблизно рівний або менший від позикових засобів, що повертаються. Це означає, що залучені позикові засоби не використовуються для розвитку організації. При цьому плата за них збільшує витрати, знижує ефективність, утворює тенденцію зменшення власних засобів і у підсумку призводить до збиткової роботи та подальшого банкрутства.

Метод оцінки вірогідності банкрутства на основі аналізу фінансових потоків широко застосовується в економіці західних країн. В Німеччині, наприклад, такий аналіз застосовується в законодавчому порядку. При цьому визначення майбутньої неспроможності ґрунтується на прогнозуванні позитивних і негативних грошових потоків.

Простота розрахунків, наочність одержуваних результатів, їх достатня інформативність для ухвалення управлінських рішень, аналіз фінансових потоків мають істотні недоліки: зокрема, важко спрогнозувати обсяг надходжень грошових коштів та обсяг майбутніх виплат на тривалу перспективу з необхідним ступенем точності.

Ще одним напрямком побудови моделей прогнозування імовірності банкрутства є *застосування методів кластерного аналізу*. Оскільки головною метою кластерного аналізу є знаходження груп схожих об'єктів у вибірці даних, то за допомогою цього

методу на основі фінансових результатів діяльності різних підприємств (як фінансово-стійких, так і збитково-працюючих) визначаються групи скупчення об'єктів (підприємств) за рівнем кризового стану. В нашій країні застосування кластерного аналізу для побудови моделей прогнозування вірогідності банкрутства досліджують такі науковці, як: О.Ю.Проскура [74], В.Ф.Байцим [24]. Поява та широке застосування кластерного підходу для оцінки і прогнозування банкрутства пов'язане в основному із розвитком комп'ютерних технологій та програмних продуктів, що передбачають здійснення такого виду аналізу.

Подальшим напрямком дослідження є *застосування штучного інтелекту для прогнозування банкрутства*. Загалом штучна нейронна мережа складається з великої кількості елементів-нейронів та взаємозв'язків між ними і призначена для того, щоб на основі аналізу значного обсягу інформації, що відображає функціонування фінансово-стійких і збанкрутілих підприємств, виявити загальні закономірності, які, у свою чергу, будуть використовуватись для розпізнавання нових, схильних до банкрутства підприємств.

Одними з перших, хто застосував ANN (Artificial Neuron Net - штучна нейронна мережа), були Р. Хейлі та Д. Джонсон. Зараз вже є декілька різновидів цього методу. Дослідження проводяться в США та Фінляндії такими вченими, як Р. Дорсі, Т. Лейтенен, Б. Бек та іншими. В Російській Федерації можливість використання нейромережевих систем для прогнозування банкрутства розглядають А.Н. Романов, Б.Е. Одинцов, в Україні – А.Ю. Мазарчук.

Отже, ми розглянули зарубіжні та вітчизняні методики аналізу схильності підприємства до банкрутства. Виходячи з вище проведеного аналізу, можна зробити висновок, що на сучасному етапі ще немає жодної моделі прогнозування банкрутства, яка дасть відповідь із високою точністю. Ще не всі аспекти цієї складної проблеми з'ясовано та обґрунтовано, і надзвичайно актуальною вважається, на наш погляд, розробка нових підходів до прогнозування банкрутства українських підприємств.

4.4. РЕТРОСПЕКТИВНА ДІАГНОСТИКА ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА

Проведення ретроспективної діагностики передбачає встановлення кількісних оцінок існуючого фінансового стану підприємства та тенденції їх розвитку на основі аналізу його попередньої діяльності. Практика фінансового аналізу вже виробила різні

підходи до аналізу фінансових звітів. Основні види здійснення ретроспективного аналізу фінансового стану зображено на рис. 4.2.

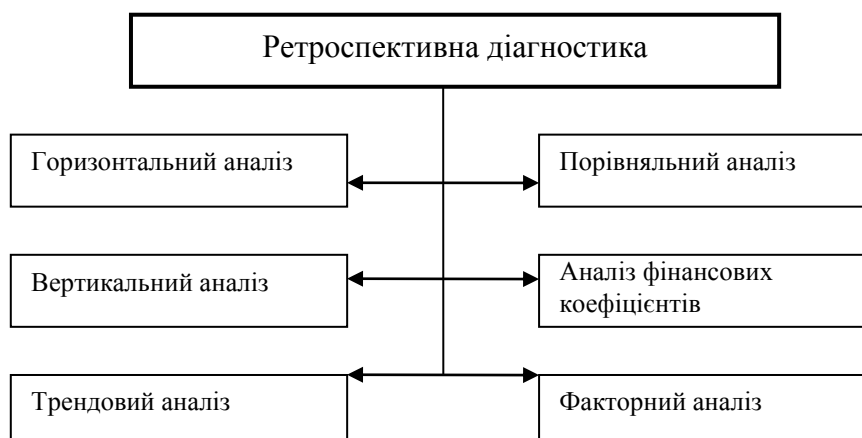


Рис.4.2. Основні види ретроспективного аналізу фінансового стану

Проводячи попередній аналіз фінансової звітності підприємства-боржника, необхідно вивчити та проаналізувати зміни, які виникли в основних статтях балансу, звіту про прибуток та звіту про рух грошових коштів. Такий аналіз проводять в трьох напрямках: горизонтальний, вертикальний та трендовий.

Горизонтальний (часовий) аналіз полягає у зіставленні фінансових даних підприємства за минулі роки у відносному та абсолютному вигляді для проведення критичної оцінки виявлених змін. Горизонтальний аналіз зводиться до побудови аналітичної таблиці, у якій абсолютні значення показників доповнюються відносними, в результаті чого визначаються відхилення фактичного рівня показників від базового (планового, минулого, середнього тощо). *Вертикальний (структурний) аналіз* призначений для визначення структури економічних явищ та процесів шляхом розрахунку питомої ваги частин в цілому, а також для аналізу динаміки цієї структури. За допомогою *трендового аналізу* вивчаються відносні темпи росту та приросту показників за ряд років до рівня базового року, тобто при дослідженні рядів динаміки. За стабільних умов можна виявити тенденцію динаміки показника та спрогнозувати його значення, в іншому випадку необхідний більш детальний аналіз.

Горизонтальний, вертикальний та трендовий аналізи фінансової звітності підприємства найбільш прості і є ефективним засобом дослідження результативності діяльності підприємства. У той же час ці напрямки аналізу мають деякі недоліки, а саме: викривлення показників під впливом інфляції та під впливом сезонних факторів.

Аналіз фінансового стану за допомогою відносних показників передбачає розрахунок відповідних фінансових коефіцієнтів. При цьому актуальною постає проблема

вибору найбільш ефективних з них для прийняття обґрунтованих рішень, оскільки загальна кількість фінансових показників, що використовуються для аналізу діяльності підприємства, досить велика. Тому вже багато років економісти намагаються підібрати систему аналітичних коефіцієнтів, які б якнайкраще характеризували кризову ситуацію.

На сьогодні в економічній літературі існує багато авторських систем показників та перелік методичних рекомендацій, офіційно затверджених урядом, які включають в себе різний склад та кількість фінансових коефіцієнтів для розрахунку й практичного використання. Так, в свою чергу, досить відомим є підхід В.В.Ковальова, який фінансовий аналіз розуміє в широкому сенсі і охоплює всі розділи фінансового менеджменту, тобто, здійснює оцінку управління фінансами господарюючого суб'єкта в контексті з навколишнім середовищем, включаючи ринок капіталу [51]; популярною є методологія О.В. Єфімова, А.Д. Шеремета, Е.В. Негашева, Р.С. Сайфуліна, яка обмежує сферу аналізу аналізом фінансової звітності та багато інших [28; 25; 32; 96]. При цьому в більшості методик оцінка фінансового стану підприємства проводиться за такими напрямками: майновий стан підприємства, оцінка платоспроможності та ліквідності, оцінка фінансової стійкості, оцінка ділової активності, оцінка рентабельності.

Перевагою розрахунку фінансових коефіцієнтів є те, що за їх допомогою можна швидко та просто оцінити фінансовий стан підприємства, особливого значення показники набувають при довгостроковому аналізі, бо вони враховують вплив інфляції. Методику розрахунку фінансових коефіцієнтів наведено у додатку 3

Поряд із авторськими системами групування фінансових показників в Україні для аналізу фінансового стану підприємства застосовуються офіційно затверджені урядом методики:

- методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств і організацій (указ №37 від 20.03.1997 р.)[64];
- методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій (указ № 22 від 23.02.1998. р.)[9];
- методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможного підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства (наказ від 17.01.2001 р. та 19.01.2006 р.) [11];
- положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації (наказ від 26.01 2001 р. №49/121) [72].

Основну мету, напрямки аналізу, переваги та недоліки кожної з вищенаведених методик розглянуто в додатку 4.

Порівняльний аналіз передбачає здійснення порівняння отриманих результатів з певними нормативами і, за своєю суттю, є основою здійснення процесу бенчмаркінгу на підприємстві. За напрямками він поділяється на: внутрішньогосподарський, який передбачає порівняння основних показників підприємства та дочірніх компаній, підрозділів; міжгосподарський - порівняння показників підприємства з показниками конкурентів, з середньогалузевими; функціональний, що має на меті аналіз окремих процесів, функцій, методів і технологій порівняно з іншими підприємствами, які не є конкурентами досліджуваного. Основною метою порівняльного аналізу є виявлення негативних відхилень значень порівнюваних показників, їх причин та розробка пропозицій щодо їх ліквідації. Негативною стороною цього аналізу є відсутність у нашій країні адекватної нормативної бази, доступних середньогалузевих показників та інформаційна закритість підприємств, зумовлена небажанням лідерів ринку ділитися досвідом успішної роботи.

Метою факторного аналізу є здійснення кількісної оцінки впливу окремих факторів на результативний показник. Такий вид аналізу виступає основним інструментом оцінки прибутковості підприємства і дає відповідь про величину впливу кожного фактора на кінцевий результат. Недоліками факторного аналізу є те, що у ньому враховуються лише внутрішні співвідношення між показниками, що порівнюються, а це, в свою чергу, зумовлює вироблення суб'єктивних висновків.

Як бачимо, кожен з розглянутих видів аналізу досліджує фінансовий стан підприємства з певних сторін і, в свою чергу, має ряд переваг та недоліків. Тому, безперечно, для вироблення обґрунтованих висновків ретроспективної діагностики необхідно проводити аналіз фінансової діяльності за усіма напрямками.

4.5. АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ НА ОСНОВІ ВАРТІСНОГО ПІДХОДУ

Вартість підприємства виступає основним показником, що увібрав в себе кількісні та якісні фактори впливу як внутрішнього, так і зовнішнього середовища на підприємство. Оцінка вартості підприємства є тією функцією, яку в різних ситуаціях часто приходиться здійснювати в ринковій економіці. Потреба в адекватній оцінці виникає не тільки при визначенні того, на яку суму відкрите акціонерне товариство, що нормально працює, має право випустити нові акції; визначенні вартості продажу ефективно діючого підприємства, чи підприємства-банкрута. Вона важлива і в багатьох інших випадках,

зокрема, в досліджуваній сфері інвестори здійснюють оцінку з метою перевірки доцільності інвестиційних вкладів: при фінансуванні підприємства-боржника, при фінансуванні санації підприємства, при розробці плану погашення боргів підприємства, яке знаходиться під загрозою банкрутства. Оцінка такого роду може використовуватися тоді, коли компанія з метою реорганізації своєї внутрішньої структури позбавляється від деяких виробничих підрозділів або напрямків діяльності; при аналізі та виявленні можливості виділення окремих виробничих потужностей в економічно-самостійні елементи; при експертизі махінацій по передачі прав власності, що передували банкрутству, тощо.

Останнім часом управління вартістю компанії розглядається як нова ідеологія стратегічного управління, що базується на розвитку системи внутрішньо-фірмового управління, зорієнтованої на зростання бізнесу [105], одночасно з цим широкою популярності набула думка, що показник вартості компанії є найбільш адекватним показником - раннім сигналом можливого кризового розвитку [81]. Як зазначає Л.С. Ситник: „... головним критерієм у визначенні кризового становища може бути ознака, коли вартість підприємства падає нижче вартості капіталу, тобто нижче суми зобов'язань кредиторам”[81, с. 174-175].

Існує три основних підходи для визначення вартості підприємства:

- 1) підхід, що базується на визначенні вартості окремих активів (майновий підхід);
- 2) порівняльний підхід, який ґрунтується на аналізі кон'юнктури фондового ринку;
- 3) дохідний підхід, в основі якого лежить аналіз майбутніх доходів компанії.

Кожен з трьох перелічених підходів при оцінці бізнесу передбачає використання притаманних йому методів. Так, майновий підхід використовує метод чистих активів, метод скоригованої балансової вартості активів, метод заміщення, метод ліквідаційної вартості. Дохідний підхід передбачає використання методу капіталізації та методу дисконтування майбутніх грошових потоків. При ринковому підході використовуються методи компаній-аналогів, ретроспективних угод, галузевих коефіцієнтів, цінових мультиплікаторів розвитку компаній. Особливості кожного методу більш докладно досліджено в роботах [105; 37].

Велика сукупність методів оцінки передбачає вироблення різних показників вартості, і тому для отримання більш достовірного результату розраховують зважену оцінку, яка має вигляд [37, с.64]:

$$V = \sum_{i=1}^n V_i Z_i, \quad (2.3)$$

де V_i – оцінка вартості підприємства i -м методом;

$i=1, \dots, n$ – кількість методів, що застосовуються в конкретному випадку;

Z_i – ваговий коефіцієнт методу i .

При цьому добір відповідних методів оцінки та їх вагових коефіцієнтів залежить від певної ситуації (того, яка саме необхідна оцінка) і визначаються експертним шляхом. Так, наприклад, методи дисконтування грошових потоків, ринку капіталу та метод галузевих коефіцієнтів більш зорієнтовані на оцінку діючого підприємства, яке буде функціонувати в подальшому (тобто для стабільних і прибуткових компаній). Методи балансової вартості активів та угод, навпаки, застосовуються у випадках, коли інвестор має намір закрити підприємство чи суттєво скоротити обсяги його випуску. Метод цінних мультиплікаторів розвитку компанії рекомендується застосовувати для визначення вартості невеликих та середніх компаній вузько спеціалізованого характеру. Метод капіталізації грошових потоків застосовується для зрілих, фінансово стійких компаній, що стабільно розвиваються. Метод ліквідаційної вартості використовується у випадку ліквідації компанії та окремих її елементів.

Проте зауважимо, що пряме застосування класичних методів оцінки вартості бізнесу українських підприємств ускладнюється через ряд причин. Так, по-перше, низький рівень розвитку національного фондового ринку не дає об'єктивної оцінки ринкової капіталізації, тому використання ринкового підходу має інформативний характер і не може ефективно використовуватись у системі стратегічного управління; по-друге, застосуванню методу компаній-аналогів заважає інформаційна закритість українського ринку (стандартна фінансова звітність навіть відкритих акціонерних товариств чомусь вважається таємною інформацією); по-третє, нестабільність економіки ускладнює прогнозування потоку чистого доходу для застосування методу дисконтування грошових потоків; нарешті, у зв'язку з намаганням ухилитися від сплати податків відбувається викривлення фінансової звітності деяких компаній, що також не дає змоги застосувати метод дисконтування грошових потоків.

Як бачимо, вищерозглянуті методи мають свої переваги, недоліки, особливості застосування при оцінці українських підприємств, а це, в свою чергу, зумовлює необхідність подальшого дослідження цього напрямку з метою створення ефективних моделей оцінки вартості підприємства за певних умов та з певною метою.

4.6. УЗАГАЛЬНЕННЯ РЕЗУЛЬТАТІВ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА

Як підсумок проведених досліджень фінансово-економічної діяльності підприємства необхідно провести узагальнення результатів, що передбачає проведення семінару за участю управлінського складу підприємства високої та середньої ланки разом із арбітражним керуючим та іншими запрошеними кваліфікованими особами, метою якого є узагальнення проведеного аналізу фінансово-господарської діяльності підприємства-боржника, визначення його стратегічних переваг та недоліків, проведення оцінки наслідків подальшого розвитку кризи та вироблення рекомендацій подальших дій. Цей підхід дає ефективний результат не тільки у визначенні подальшої долі підприємства, а й створює передумови формування єдиної команди, яка працюватиме на єдиний результат.

Отже, кожен із запропонованих блоків передбачає аналіз діяльності за різними напрямками і відособлено має певні недоліки. Тому для ліквідації негативних сторін потрібно проводити аналіз неплатоспроможного підприємства за усіма запропонованими напрямками. Така система аналізу, утворюючи єдність, дозволить ліквідувати недоліки певного напрямку (методу) перевагами іншого і в результаті дасть адекватну оцінку. Кінцеві висновки такого аналізу будуть містити відповіді на усі поставлені запитання, а саме: буде визначено характер прояву кризових явищ та ступінь їх впливу на діяльність досліджуваного підприємства; встановлено рівень кризового стану та ступінь ймовірності виникнення ситуації банкрутства, причини, фактори кризового розвитку, можливі негативні наслідки подальшого розвитку кризових явищ; визначено можливості та напрямки подолання кризи тощо. На основі проведеної таким чином діагностики керівництво підприємства зможе з впевненістю визначити напрямки діяльності, які будуть спрямовані на подолання негативних явищ та відновлення стабільної роботи чи встановлення необхідності ліквідації підприємства за умов недоцільності його подальшого існування.

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ:

1. Діагностика банкрутства це:

а) система цільового фінансового аналізу, спрямованого на виявлення факторів, причин фінансової неспроможності підприємства, встановлення тенденції їх розвитку та аналізу варіантів найкращого вирішення існуючих проблем;

- б) процес встановлення ймовірності настання стану неплатоспроможності підприємства;
- в) прогнозування подальшого розвитку кризового стану;
- г) усі відповіді вірні.

2. Що є інформаційною базою дослідження підприємства?

- а) податкові декларації підприємства;
- б) бухгалтерська звітність підприємства;**
- в) обсяги експортно-імпортних операцій підприємства;
- г) сума вимог кредиторів, встановлена господарським судом в процесі порушення справи про банкрутство.

3. Методика прогнозування банкрутства А. Віна кора, Р.Смітта заснована на:

- а) дискримінантному аналізу;
- б) аналізу фінансової звітності та порівняння фінансових показників діяльності;**
- в) кластерному аналізу;
- г) аналізу неформалізованих критеріїв.

4. Методика прогнозування банкрутства В.Г.Бівера передбачає розрахунок:

- а) 1 показника;
- б) 2-х показників;
- в) 3-х показників;
- г) 5-ти показників.**

5. Які економісти використали дискримінантний аналіз для побудови Z-показника прогнозування банкрутства?

- а) Е. Альтман;**
- б) Теф флер;**
- в) Као;
- г) Р.Хейлі.

6. Який основний недолік притаманний усім моделям прогнозування банкрутства заснованих на дискримінантному аналізі?

- а) не враховані усі економічні показники;

- б) при розрахунку не враховується фактор часу;**
- в) складний обрахунок моделі;
- г) власна відповідь.

7. *Першим науковцем, хто застосував логістичний аналіз є:*

- а) Е. Альтман;
- б) Теф флер;
- в) Олсон;**
- г) Спрингейт.

8. *Яка з моделей прогнозування банкрутства побудована у вигляді дерева рішень?*

- а) модель Е. Альтмана;
- б) коефіцієнт В.Г. Бівера
- в) модель ФАК;**
- г) модель аналізу грошових потоків.

9. *Противагою однокритеріальним методам оцінки ймовірності настання банкрутства є:*

- а) система формалізованих та неформалізованих критеріїв;**
- б) модель ФАК;
- в) моделі кластерного аналізу;
- г) модель аналізу грошових потоків.

10. *Яка з моделей прогнозування банкрутства базується на основі експертної оцінки?*

- а) система формалізованих та неформалізованих критеріїв;**
- б) модель ФАК;
- в) моделі кластерного аналізу;
- г) модель аналізу грошових потоків.

11. *Умовою забезпечення фінансової рівноваги підприємства за моделлю фінансової рівноваги є:*

- а) обсяги позитивного грошового потоку відповідного періоду повинні дорівнювати обсягам негативного грошового потоку;**
- б) негативне сальдо балансу;

в) обсяги позитивного грошового потоку відповідного періоду повинні бути меншими обсягів негативного грошового потоку.

12. Який основний недолік має модель аналізу фінансових потоків?

- а) складність прогнозування обсягів надходження грошових потоків;
- б) складність врахування інфляції при прогнозуванні надходжень грошей;
- в) немає недоліків;
- г) складність знаходження сальдо балансу.

13. Попередній аналіз фінансової звітності здійснюється за такими напрямками:

- а) горизонтальний, вертикальний, факторний та трендовий;
- б) вертикальний, трендовий, маркетинговий;
- в) горизонтальний, вертикальний та факторний;
- г) **горизонтальний, вертикальний та трендовий.**

14. Який вид аналізу використовується для визначення структури економічних явищ та процесів?

- а) горизонтальний;
- б) **вертикальний;**
- в) факторний;
- г) трендовий.

15. Внутрішньогосподарський порівняльний аналіз передбачає:

- а) порівняння показників підприємства з показниками конкурентів, з середньогалузевими;
- б) **порівняння основних показників підприємства та дочірніх компаній, підрозділів;**
- в) аналіз окремих процесів, функцій, методів і технологій порівняно з іншими підприємствами, які не є конкурентами досліджуваного.

16. Який з видів ретроспективної діагностики передбачає дослідження рядів динаміки?

- а) горизонтальний;
- б) вертикальний;
- в) факторний;
- г) **трендовий.**

17. Підхід щодо здійснення оцінки бізнесу, що базується на визначенні вартості окремих активів має назву:

- а) майновий;**
- б) порівняльний;
- в) дохідний.

18. Оцінка вартості підприємства, що ґрунтується на аналізі кон'юнктури фондового ринку є:

- а) майновим підходом;
- б) порівняльним підходом;**
- в) дохідним підходом.

19. Дохідний підхід оцінки вартості підприємства передбачає використання такого методу:

- а) метод капіталізації та дисконтування майбутніх грошових потоків;**
- б) методи компаній-аналогів, ретроспективних угод, галузевих коефіцієнтів;
- в) метод цінкових мультиплікаторів розвитку компаній;
- г) метод ліквідаційної вартості.

20. Який метод оцінки бізнесу використовується у випадку, коли інвестор має намір закрити підприємство чи суттєво скоротити його діяльність?

- а) метод балансової вартості активів та угод;**
- б) метод капіталізації та дисконтування майбутніх грошових потоків;
- в) метод ліквідаційної вартості;
- г) метод галузевих коефіцієнтів.