

**Романенко О.А.,**

кандидат економічних наук,  
старший викладач кафедри  
фінансового аналізу і контролю  
Київського національного  
торговельно-економічного університету

### РЕЙТИНГОВА ОЦІНКА ФІНАНСОВОГО СТАНУ ТОРГОВЕЛЬНИХ ХОЛДИНГІВ

*Обґрунтовано потребу в рейтинговій оцінці фінансового стану торговельного холдингу. Запропоновано варіанти методики такої оцінки залежно від типу інтеграції й виду діяльності корпоративних підприємств.*

*The article motivates the need of rating appraisal of a trade holding financial state. The author suggests various methods of such evaluation depending on the type of integration and kind of activity for corporate enterprises.*

Відповідно до Закону України “Про холдингові компанії в Україні”<sup>1</sup> холдинговою компанією вважається відкрите акціонерне товариство, яке володіє, користується й розпоряджається холдинговими корпоративними пакетами акцій, часток, паїв (які перевищують 50 відсотків чи становлять величину, яка забезпечує право вирішального впливу на господарську діяльність корпоративного підприємства) двох або більше корпоративних підприємств. Залежно від виду діяльності головного підприємства, навколо якого відбувається об’єднання підприємств, холдингові компанії поділяються на виробничі (промислові, індустріальні), банківські, науково-технологічні, торговельні. Однією з найперспективніших галузей для розвитку холдингових компаній є торгівля.

Одним із найважливіших завдань управління фінансовими ресурсами в торговельному холдингу є оперативний аналіз і контроль фінансового стану всіх дочірніх підприємств та, як наслідок, самої холдингової компанії з метою забезпечення фінансової стабільності. Це зумовлено, по-перше, тим, що корпоративні підприємства в Україні гостро потребують захисту від рейдерських захоплень, які на даному етапі є великою загрозою для багатьох українських компаній. (На сайті Національної безпеки Росії розміщено стандартну схему рейдерського захоплення, згідно з якою на першому етапі досліджується бізнес об’єкта: рейдери з’ясовують реальний фінансових стан, а не той, що відображений у публічній звітності, та оцінюють вартість активів об’єкта захоплення<sup>2</sup>). По-друге, від фінансового стану корпоративних підприємств залежать ринкова вартість акцій корпорації, рейтинги компанії на фондовому ринку, а отже й обсяги додатково залучених фінансових ресурсів компанії.

---

<sup>1</sup> Закон України “Про холдингові компанії в Україні” від 15.03.2006 № 3528-IV.

<sup>2</sup> Типовая схема рейдерских захватов со сметой. — <http://www.nacbez.ru/security/article.php?id=1340>.

За даними експертів<sup>3</sup>, у 2008 році торговельна галузь України вступила в нову фазу розвитку. Обсяг організованої мережевої продуктової роздрібної торгівлі вже становить 30—35 % ринку. На український ринок активно приходять нові міжнародні торговельні оператори, зокрема, “Auchan” і “Real”, що можна відзначити як позитивний бік змін.

Разом із тим Україна переживає кризу ліквідності, що виникла на міжнародному ринку. Експерти прогнозують, що вже найближчим часом багато невеликих українських холдингових торговельних структур змушені будуть припинити діяльність або об'єднуватися, щоби продатися сильнішим конкурентам<sup>4</sup>. А великі торговельні холдинги зіткнуться з дорожнечою ресурсів для розвитку та жорсткою конкуренцією з боку західних компаній.

Згідно з дослідженням інвестиційної привабливості країни А.Т. Кьорнея (А.Т. Kearney)<sup>5</sup>, у 2008 році Україна опустилася порівняно з 2007-м з 5-го місця на 17-е. Така різка зміна позиції пояснюється політичною нестабільністю, високим рівнем інфляції, погано розвинутою інфраструктурою й забюрократизованістю країни. Попри це торговельні мережі в нашій державі й далі розвиваються, й особливо активно національні.

За таких економічних умов дедалі більшого значення для торговельних холдингів України набуває проведення оперативної рейтингової оцінки фінансового стану всіх підконтрольних підприємств. Аналіз асоційованих підприємств (частка акцій яких становить від 20 % до 50 %) допоможе власникам у прийнятті управлінських рішень щодо визначення доцільності вкладання інвестицій, а рейтинговий аналіз дочірніх підприємств сприятиме прийняттю ефективних управлінських рішень щодо оптимальності динаміки і структури формування й використання в них капіталу. Рейтинг підприємств потрібен для визначення найменш ефективних для холдингу дочірніх компаній із метою перегляду їх фінансової політики, виявлення найменш прибуткових асоційованих компаній для перепродажу “портфельних інвестицій”, а також пошуку нових підприємств, володіння якими було б вигідним для холдингу. Встановлення рейтингу дає змогу оцінити фінансовий стан і рівень платоспроможності компанії в цілому. Крім того, таким чином досягається відкритість бізнесу для його учасників.

У теорії фінансового аналізу існує великий арсенал методів<sup>6</sup>, із допомогою яких можна здійснити діагностику та визначити рейтинги асоційованих і дочірніх

<sup>3</sup> Топ 100 рейтингу кращих компаній України // Інвестгазета. — 2008. — № 3—4. — Лип. — сер.

<sup>4</sup> Там само.

<sup>5</sup> Там само.

<sup>6</sup> Фінансовий аналіз: Навч. посіб. / Г.В. Митрофанов, Г.О. Кравченко, Н.С. Барабаш та ін.; за ред проф. Г.В. Митрофанова. — К.: КНТЕУ, 2002. — 301 с.; *Ізмайлова К.В.* Фінансовий аналіз: Навч. посіб. — К.: МАУП, 2000. — 152 с.; *Ляхтіонова Л.А.* Фінансовий аналіз суб'єктів господарювання: Моногр. — К.: КНЕУ, 2001. — 387 с.; *Анализ хозяйственной деятельности в промышленности: Учеб.* / Н.А. Русак., В.И. Стражев, О.Ф. Мигун и др.; под общ. ред. В.И. Стражева. — Минск: Высш. шк., 1998. — 398 с.; *Шеремет А.Д., Негашев Е.В.* Методика фінансового аналіза. — М.: ИНФРА-М., 1999. — 208 с.

підприємств та самих холдингових компаній. До таких методів можна зарахувати факторний аналіз, порівняльний аналіз показників, анкетування, аналіз беззбитковості, вартісний аналіз, АВС-аналіз, СОФТ-аналіз, бенчмаркінг тощо.

Рейтинг підконтрольних підприємств холдингових компаній доцільно виводити з допомогою відносних показників, оскільки абсолютні не завжди об'єктивно відображають реальну ситуацію, використовуючи при цьому як джерело інформації публічну фінансову звітність. Відтак раціонально розробити один інтегрований показник, із допомогою якого можна однозначно встановити фінансовий стан корпоративних підприємств чи холдингових компаній за певний період та визначити рейтинг (місце) кожного з них у загальній сукупності.

При визначенні синтезованого рангу слід враховувати якісні й кількісні показники. При цьому за екстенсивні фактори доцільно вважати обсяги власних і залучених фінансових ресурсів, якими володіє й розпоряджається корпорація, тоді як інтенсивність характеризуватимуть кількісні показники використання фінансових ресурсів: кількість оборотів оборотних коштів, рентабельність власного капіталу тощо.

Порівняння різних літературних джерел<sup>7</sup> і нормативних методик аналізу фінансового стану<sup>8</sup> виявило проблему: фахівцями пропонується різний набір показників та різна термінологія. Зокрема Л.А. Лахтіонова<sup>9</sup> радить розраховувати інтегральний показник виходячи зі стану фінансової стійкості і платоспроможності, при цьому вона виділяє 5 можливих варіантів фінансового стану: дуже стійкий, стійкий, із ознаками фінансового напруження, з підвищеним ризиком, незадовільний. Клас підприємства визначається на базі інтегрованого показника фінансового стану, розрахованого за певними коефіцієнтами, їх вагових значень і вагових коефіцієнтів.

Холдингова компанія може скористатися такою таблицею для оцінки корпоративних підприємств у разі їх однотипності. Утім, через складність розрахунків, відкритість інтервалів ряду розподілу аналітик-практик може прийняти рішення про недоцільність її застосування.

К.В. Ізмайлова відзначає, що методика розрахунку рейтингової оцінки має бути формалізована й запрограмована<sup>10</sup>. Для керівництва холдингової компанії велике значення має забезпечення принципів оперативності та порівняння при

---

<sup>7</sup> Фінансовий аналіз: Навч. посіб. / Г.В. Митрофанов, Г.О. Кравченко, Н.С. Барабаш та ін.; за ред проф. Г.В. Митрофанова. — К.: КНТЕУ, 2002. — 301 с.; *Ізмайлова К.В.* Знач. праця; *Лахтіонова Л.А.* Знач. праця; Аналіз хозяйственной деятельности в промышленности: Учеб. / Н.А. Русак., В.И. Стражев, О.Ф. Мигун и др.; под общ. ред. В.И. Стражева. — Минск: Выш. шк., 1998. — 398 с.; *Шермет А.Д., Негашев Е.В.* Знач. праця.

<sup>8</sup> Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій: Затв. наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 23 лютого 1998 р. № 22 // Держ. інформ. бюл. про приватизацію. — 1998 — № 7; Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств та організацій від 27 червня 1997 р. № 81 // Держ. інформ. бюл. про приватизацію. — 1997. — № 12.

<sup>9</sup> *Лахтіонова Л.А.* Знач. праця. — С. 309.

<sup>10</sup> *Ізмайлова К.В.* Знач. праця. — С. 101.

аналізі рейтингових показників фінансового стану. Для цього доцільно скористатися коефіцієнтом відстані від еталона, запропонованим багатьма науковцями, який розраховується за відомою формулою:

$$R_i = \sqrt{(1 - x_{1i})^2 + (1 - x_{2i})^2 + \dots + (1 - x_{ni})^2},$$

де  $R_i$  — рейтинговий коефіцієнт фінансового стану  $i$ -го підприємства;

$x_i$  — співвідношення фінансового коефіцієнта  $i$ -го підприємства холдингу з максимальним фінансовим коефіцієнтом;

$n$  — кількість фінансових коефіцієнтів, що розраховуються для оцінки фінансового стану  $i$ -го підприємства холдингу.

Утім, практичне використання цього коефіцієнта для холдингової компанії зі складною організаційною структурою й галузевою неоднорідністю є досить проблематичним. По-перше, необхідне комп'ютерне програмне забезпечення для здійснення розрахунків; по-друге, виникають загальновідомі труднощі при збиранні інформації; по-третє, слід вибрати найважливіші показники. Для розв'язання останньої проблеми К.В. Измайлова наводить 27 фінансових показників, пропонуючи використовувати їх усі або деякі з них на основі експертних оцінок; вагомість цих показників також коригується відповідно до суб'єктивної думки експертів<sup>11</sup>.

Отож аналіз методичних рекомендацій дає підстави констатувати: жодна з них не розроблена для холдингової компанії, тобто не враховує її специфіки, до того ж усі рекомендації ґрунтуються на суб'єктивній думці експертів.

У зв'язку із зазначеним метою статті є розробка варіантів методик рейтингової оцінки фінансового стану для торговельного холдингу залежно від типу інтеграції та виду діяльності корпоративних підприємств. Це потрібно для стимулювання менеджменту до ефективного, обґрунтованого управління фінансовими ресурсами, а також для виявлення найменш ефективних підприємств у його складі з метою перегляду їхньої фінансової політики.

За оцінками експертів, найуспішнішими торговельними холдингами в Україні є компанії, наведені в табл. 1. Основні показники їхньої діяльності за 2007 рік свідчать про ефективність відзначених структур.

Виходячи із наведених даних та результатів інших досліджень сорока торговельних холдингових компаній, що функціонують в Україні, можна відзначити такі особливості їхньої фінансово-господарської діяльності.

1. Головні підприємства частини таких компаній зареєстровані в нашій країні, інших — за кордоном.

2. Для торговельних холдингових компаній України характерне володіння й управління торговельними мережами, а також підприємствами інших видів діяльності. Так, ЗАТ "АСНОВА холдинг" володіє мережами "ДЦ плюс", С.О.Т.Бі, "ДЦ Україна", "Савсервіс", "Комора-С", "ЕСМА"; "Авентурес груп-Unitrade" (мережа салонів персональної електроніки), "City.com" (мережа гіпермаркетів електроніки),

<sup>11</sup> Измайлова К.В. Зазнач. праця. — С. 103.

Таблиця 1. Основні показники фінансово-господарської діяльності найбільших торговельних холдингових компаній України, тис. грн

| Рейтинг | Компанія                                                    | Чистий дохід | Чистий прибуток | Активи    | Рентабельність продажів | Рентабельність активів | Чисельність персоналу, осіб | Дебіторська заборгованість | Кредиторська заборгованість |
|---------|-------------------------------------------------------------|--------------|-----------------|-----------|-------------------------|------------------------|-----------------------------|----------------------------|-----------------------------|
| 1       | "МЕТРО Кеш енд Кері Україна", ТОВ                           | 4 213 010    | 31 902          | 2 010 410 | 0,76                    | 1,59                   | 4537                        | 83 830                     | 836 896                     |
| 2       | "АТЬ-МАРКЕТ", ТОВ                                           | 2 059 170    | 5804            | 507 970   | 0,28                    | 1,14                   | 8587                        | 5780                       | 316 496                     |
| 3       | "МТ", СП                                                    | 1 511 380    | 31 702          | 385 948   | 2,10                    | 8,21                   | 2130                        | 107 414                    | 185 489                     |
| 4       | "КВІЗА-ТРЕЙД", КЕРІВНА КОМПАНІЯ МЕРЕЖІ "ВЕЛИКА КИШЕНЯ", ТОВ | 1 448 494    | 8773            | 736 928   | 0,61                    | 1,19                   | н/д                         | н/д                        | н/д                         |
| 5       | "ЕПІЦЕНТР К", ТОВ                                           | 1 418 710    | 45 399          | 1 035 900 | 3,20                    | 4,38                   | 2061                        | 4606                       | 549 813                     |
| 6       | "ЕЛЬДОРАДО-ІНВЕСТ", ТОВ                                     | 1 245 090    | 26 014          | 718 497   | 2,09                    | 3,62                   | 303                         | 95 463                     | 351 733                     |
| 7       | "ПРАНК", ТОВ                                                | 1 161 580    | 241             | 598 045   | 0,02                    | 0,04                   | 1254                        | 13 999                     | 322 601                     |
| 8       | "ПУЛІНГ", ТОВ                                               | 1 152 270    | -1130           | 475 893   | -0,10                   | -0,24                  | 87                          | 386 549                    | 426 873                     |
| 9       | ТД "АМСТОР", ТОВ                                            | 911 494      | 3099            | 288 496   | 0,34                    | 1,07                   | 4052                        | 13 503                     | 142 866                     |
| 10      | "САВСЕРВІС ЦЕНТР", ТОВ                                      | 671 471      | 22 975          | 289 220   | 3,42                    | 7,94                   | 59                          | 2389                       | 48 473                      |
| 11      | "МАРКЕТ-ПЛАЗО", ДП                                          | 637 370      | 171             | 232 408   | 0,03                    | 0,07                   | 2560                        | 21 111                     | 101 132                     |
| 12      | "ВЕСТ-ТОБАККО-ГРУП", ТОВ                                    | 599 430      | 382             | 44 503    | 0,06                    | 0,08                   | 211                         | 13 690                     | 23 781                      |
| 13      | КОНЦЕРН "ЄВРОТОРТ", ТОВ                                     | 595 078      | 876             | 1 054 750 | 0,15                    | 0,00                   | 3                           | 145 973                    | 963 819                     |
| 14      | "ЦУФРОТЕХ", ТОВ                                             | 569 276      | 377             | 69 739    | 0,07                    | 0,54                   | 197                         | 11 549                     | 33 176                      |
| 15      | "АЛЛО", ТОВ                                                 | 559 664      | 6056            | 193 297   | 1,08                    | 3,13                   | 1917                        | 9803                       | 970                         |

Джерело: Гвардія корпорацій // Контракти. — 2007. — Жов.; власні розрахунки автора.

“melofon” (молодіжна мережа мобільної електроніки), “Service Master” (сервісна компанія), “СамоБыт” — (мережа магазинів побутової техніки), “B.zone” (консалтингова компанія). У холдинг “Fozzy Group” входять такі торговельні мережі: мережа універсамів “Сільпо”, мережа магазинів біля дому “Фора” (71), мережа аптек “Будь здоров” (20), оптові гіпермаркети “Фоззі” (3), мережа гастрономів “Дніпрянка” (11), інтернет-магазин “Gonza”.

3. На сьогодні більшість холдингових компаній функціонують у формі ТОВ, однією із причин чого є недосконалість корпоративного законодавства й реальна загроза недружніх поглинань. Хоча в Законі України від 15 березня 2006 року “Про холдингові компанії в Україні” зазначено, що холдингова компанія має бути відкритим акціонерним товариством, більшість головних підприємств досі функціонують у формі ТОВ. Відповідно до Закону такі компанії протягом трьох років мають перейти на вказану форму власності: з одного боку, ця норма сприяє оприлюдненню фінансової звітності таких компаній, проте з другого — розширює можливості для рейдерських атак.

4. Рентабельність продажів у 2007 році в сорока найдинамічніших торговельних холдингових компаніях коливається від  $-8,70\%$  до  $4,80\%$ , що в середньому становить  $0,59\%$ . Рентабельність активів у таких об'єднаннях є нижчою порівняно з торговельними підприємствами — від  $-38,79\%$  до  $12,15\%$ , а середній показник становить  $1,16\%$ , тоді як серед звичайних торговельних підприємств у цілому по Україні він дорівнює  $2,25\%$ .

5. В Україні найближчим часом на ритейл-ринку очікується зміна власників великої кількості торговельних мереж<sup>12</sup>. Зокрема, за оцінками експертів, із 30-ти найбільших українських мереж реально на продаж виставлено не менше 15-ти. У першу чергу, це мережі “магазинів біля будинку” й гіпермаркети. Так, про свої плани продати частину бізнесу заявили такі регіональні ритейлери, як луцькі “Пакко” (ТМ “Вопак” і “Пакко”), “Агроконтракт” (“Колібрис” і “Наш”), дніпропетровське ПП “Рearді” (мережа “Велика ложка”) та мережа гіпермаркетів “Амстор”. Крім того, експерти стверджують, що на продаж виставлені практично всі національні лідери. Вони активно шукають покупців, але ціна, на яку розраховують нинішні власники, на думку інвесторів, дуже завищена. За словами голови наглядової ради мережі “Фуршет” Ігоря Баленка, процеси купівлі-продажу компаній активізуються відразу після Нового року, а пік продажів, злиття й поглинань припаде на березень — квітень 2009 року.

Аналіз причин цього процесу свідчить про те, що істотно коригувати стратегії мережевих торговельних компаній змушує, зокрема, дефіцит вільних коштів. Саме тому більшості операторів не вдасться до кінця поточного року реалізувати свої плани розвитку. У цій ситуації пошук стратегічного інвестора з метою продажу йому частки в бізнесі — один зі шляхів виходу із кризи для торговельних холдингів. Слід зазначити, що найгостріше брак коштів відчули ті оператори, які останнім часом

<sup>12</sup> <http://www.irtafax.com.ua/news/2008-10-16-31.html>.

агресивно розширювали свої торговельні площі. У них було завдання збільшення кількості площ із допомогою відкриття нових магазинів і нарощування оборотів. У гонитві за зростанням обороту багато з тих, хто “активно відкриваються”, не звертали уваги на рентабельність і прибуток від своїх нових магазинів. Улітку процес розвитку торговельних мереж був практично повністю “заморожений” здебільшого через проблеми з отриманням банківських кредитів; навесні торговельні мережі змушені були змінити строки відкриття нових магазинів. Отже, криза ліквідності на ринку позикових коштів в Україні вплинула на переважну більшість торговельних мереж, тому майже всі компанії якщо не припинили, то значно знизили темпи свого розвитку<sup>13</sup>.

За таких умов ще більше зростає потреба у визначенні рейтингу оперативного фінансового стану всіх структурних елементів холдингу.

У фаховій літературі<sup>14</sup> пропонують різні методики розрахунку рейтингових або узагальнюючих показників фінансового стану, однак у них не враховано специфіку діяльності холдингових компаній. З огляду на це пропонуємо два варіанти методики залежно від типів інтеграції: для вертикального і для горизонтального торговельних холдингів.

Для простоти розрахунків доцільно обмежити кількість показників до п'яти та визначити точний алгоритм їх розрахунку для всіх підприємств об'єднання, враховуючи облікову політику компанії.

У разі вертикальної чи конгломератної інтеграції холдингу, де крім торговельних є й інші виробничі підприємства, слід виходити із припущення про абстрагування від галузевої специфіки, виду продукції, що виробляють чи продають дочірні підприємства. Відповідно розрахунок фінансових показників базуватиметься на даних фінансової звітності та матиме чіткі оптимальні значення. Це дає змогу використати їх для розрахунку загального рейтингового числа фінансового стану різногалузевих корпоративних підприємств холдингу або інтегрованих компаній на ринку.

Другий варіант доцільно використовувати для горизонтальних торговельних холдингових компаній, оскільки він ґрунтується на врахуванні галузевих особливостей як корпоративних підприємств чи корпорацій, так і окремого дочірнього підприємства. Для цього варто розраховувати коефіцієнти, які не мають нормативних значень.

Оскільки холдингові компанії, в т. ч. торговельні, можуть бути вертикальної, конгломератної й горизонтальної структури, постає потреба в розробці двох варіантів

---

<sup>13</sup> <http://www.irtafax.com.ua/news/2008-10-16-31.html>.

<sup>14</sup> *Ізмайлова К.В.* Зазнач. праця; *Шеремет А.Д., Негайцев Е.В.* Зазнач. праця; Фінансовий аналіз: Навч. посіб. / Г.В. Митрофанов, Г.О. Кравченко, Н.С. Барабаш та ін.; за ред. проф. Г.В. Митрофанова. — К.: КНТЕУ, 2002. — 301 с.; *Бень Т.Г., Довбня С.Б.* Інтегральна оцінка фінансового стану підприємства // Фінанси України. — 2002. — № 6. — С. 53—60; Аналіз формування та використання фінансових ресурсів підприємства: методичний аспект / О.С. Білоус, В.М. Вовк, Р.В. Федорович. — Тернопіль: Астон, 2005. — 224 с.; *Терещенко О.О.* Дискримінантна модель інтегральної оцінки фінансового стану підприємства // Економіка України. — 2003. — № 8. — С. 38—44.

методики розрахунку узагальнюючого рейтингового числа фінансового стану дочірніх підприємств холдингу.

При розрахунку рейтингу фінансового стану дочірніх підприємств для вертикальних холдингових компаній, інформаційною базою якої є Баланс, доцільно підібрати такі показники, сума добутоків із оптимальними значеннями яких дорівнювала б одиниці. У такому разі при прийнятті управлінського рішення показник нижчий за 1 визначатиме незадовільний фінансовий стан корпоративного підприємства та вимагатиме прийняття оперативних управлінських рішень щодо спрямування фінансових ресурсів холдингу для стабілізації ситуації. А якщо показник значно перебільшуватиме 1, слід вжити заходів щодо оптимізації фінансового стану.

У разі аналізу корпорацій на фондовому ринку показник, що дорівнює або більший одиниці, свідчатиме про стабільність фінансового стану й високу ділову репутацію компанії та про доцільність вкладення фінансових ресурсів у її акції та інші цінні папери.

Дослідження теоретичних підходів до аналізу формування й використання фінансових ресурсів та свідчення експертів-аналітиків холдингових компаній допомагають сформувати таку систему показників для визначення рейтингової оцінки фінансового стану підприємств холдингу: коефіцієнт фінансової незалежності, коефіцієнт фінансового ризику (левериджу), коефіцієнт фінансової стійкості, коефіцієнт абсолютної ліквідності, коефіцієнт співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованостей.

Вибір таких показників дає змогу врахувати при оцінці фінансового стану забезпечення підприємства власними коштами, ефективність формування капіталу підприємства, його фінансову стійкість, платоспроможність і здатність до поточних розрахунків (табл. 2).

Таблиця 2. Склад показників для рейтингової оцінки фінансового стану підприємств вертикального холдингу\*

| Показник                                                              | Що характеризує                   | Умове позначення           | Оптимальне значення | Формула для розрахунку                                                            |
|-----------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|----------------------------|---------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| Коефіцієнт фінансової незалежності                                    | забезпечення власними коштами     | $K_{\text{ФН}}$            | $\geq 0,5$          | $\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Капітал}}$                                   |
| Коефіцієнт фінансового ризику (левериджу)                             | ефективність формування капіталу  | $K_{\text{ЗК/ВК}}$         | $< 1$               | $\frac{\text{Залучений капітал}}{\text{Власний капітал}}$                         |
| Коефіцієнт фінансової стійкості                                       | фінансову стійкість               | $K_{\text{ФС}}$            | $\geq 0,6$          | $\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Зобов'язання}}$                              |
| Коефіцієнт абсолютної ліквідності                                     | платоспроможність                 | $K_{\text{Л}}$             | $\approx 0,2$       | $\frac{\text{Гроші + поточні фінансові інвестиції}}{\text{Поточні зобов'язання}}$ |
| Коефіцієнт співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості | здатність до поточних розрахунків | $K_{\text{ДК}}^{\text{С}}$ | $\approx 1$         | $\frac{\text{Дебіторська заборгованість}}{\text{Кредиторська заборгованість}}$    |

\*Інформаційна база — Баланс.



З допомогою даних показників та їх оптимальних значень, а також вагових коефіцієнтів у електронних інформаційних системах холдингу доцільно здійснювати розрахунок рейтингового показника кожного корпоративного підприємства за формулою:

$$R = 0,4K_{\Phi H} + 0,2K_{\text{ЭК/ВК}} + 0,3K_{\Phi C} + K_L + 0,2K_{\text{Д/К}}^C = 1.$$

Якщо в холдингу багато підприємств однієї галузі, то доцільно проводити їх ранжування з урахуванням специфіки галузі. При цьому вагові коефіцієнти також слід адаптувати до оптимальних значень. Якщо для торговельної галузі оптимальне значення коефіцієнта фінансової незалежності може бути 0,2–0,3, то для промислових підприємств — 0,7–0,8.

Приклад аналітичної таблиці, за якою варто проводити оцінку фінансового стану підприємств вертикального чи конгломератного холдингу, наведено в табл. 3. Причому визначення рейтингу й оцінку фінансового стану слід автоматизувати, використовуючи комп'ютерні програмні продукти.

Таблиця 3. Ранжування корпоративних підприємств торговельної холдингової компанії вертикального чи конгломератного типу інтеграції

| Дочірні підприємства | Розрахунок рейтингу                                                                             | Рейтинг | Оцінка фінансового стану |
|----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|--------------------------|
| Торгівля             | $R = 0,8K_{\Phi H} + 0,2K_{\text{ЭК/ВК}} + 0,3K_{\Phi C} + K_L + 0,2K_{\text{Д/К}}^C \approx 1$ |         |                          |
| ДП1                  | 0,98                                                                                            | 3       | незадовільний            |
| ДП2                  | 1                                                                                               | 1       | задовільний              |
| ДП3                  | 0,99                                                                                            | 2       | незадовільний            |
| Будівництво          | $R = 0,6K_{\Phi H} + 0,2K_{\text{ЭК/ВК}} + 0,3K_{\Phi C} + K_L + 0,2K_{\text{Д/К}}^C \approx 1$ |         |                          |
| ДП4                  | 0,88                                                                                            | 2       | незадовільний            |
| ДП5                  | 0,78                                                                                            | 3       | незадовільний            |
| ДП6                  | 0,9                                                                                             | 1       | незадовільний            |
| Промисловість        | $R = 0,3K_{\Phi H} + 0,2K_{\text{ЭК/ВК}} + 0,3K_{\Phi C} + K_L + 0,2K_{\text{Д/К}}^C \approx 1$ |         |                          |
| ДП7                  | 1,02                                                                                            | 1       | задовільний              |
| ДП8                  | 0,99                                                                                            | 2       | незадовільний            |

Для горизонтальних торговельних холдингів при розрахунку рейтингового показника доцільно змінити склад коефіцієнтів, оскільки треба врахувати особливості господарської діяльності торговельних дочірніх підприємств або промислових фірм, які виробляють однорідну продукцію.

Інформаційною базою варто визначити Баланс і Звіт про фінансові результати, тому замість двох останніх показників із попередньої методики доцільно включити коефіцієнт ресурсовіддачі, що відображає, скільки чистого доходу (виручки) одержано від реалізації продукції на одиницю коштів, інвестованих у активи. Також варто розрахувати коефіцієнт корпоративності для визначення й оцінки обсягів фінансових ресурсів, які холдингова компанія одержує від корпоративного підприємства з урахуванням вкладеного капіталу.

Суму обов'язкових відрахувань від прибутків дочірнього підприємства можна розрахувати як добуток його чистого прибутку, помноженого на норму відрахування до холдингової компанії (наприклад, 0,1—0,2), яку визначає головне підприємство. Оскільки корпоративні підприємства однотипні (одногалузеві), оптимальні значення в останніх двох коефіцієнтів відсутні, позитивно вважається тенденція до їх зростання, тому для визначення рейтингового показника потрібно брати фактичні значення всіх коефіцієнтів, а величину показника рахувати як суму всіх значень коефіцієнтів (табл. 4).

Таблиця 4. Показники для рейтингової оцінки фінансового стану підприємств горизонтального холдингу\*

| Назва показника                           | Що характеризує                                    | Умовне позначення | Оптимальне значення | Формула для розрахунку                                                                                                 |
|-------------------------------------------|----------------------------------------------------|-------------------|---------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Коефіцієнт фінансової незалежності        | забезпечення власними коштами                      | $K_{ФН}$          | = 0,5               | $\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Капітал}}$                                                                        |
| Коефіцієнт фінансового ризику (левериджу) | ефективність формування капіталу                   | $K_{ЗК/ВК}$       | < 1                 | $\frac{\text{Залучений капітал}}{\text{Власний капітал}}$                                                              |
| Коефіцієнт фінансової стійкості           | фінансову стійкість                                | $K_{ФС}$          | ≥ 0,6               | $\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Зобов'язання}}$                                                                   |
| Коефіцієнт ресурсовіддачі                 | ресурсовіддачу                                     | $K_p$             | збільшення          | $\frac{\text{Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції, товарів, робіт, послуг}}{\text{Капітал — зобов'язання}}$ |
| Коефіцієнт корпоративності                | надходження фінансових ресурсів до холдингу від ДП | $K_K$             | збільшення          | $\frac{\text{Сума внесків ДП до ХК}}{\text{Власний капітал ДП — частка меншості}}$                                     |

\* Інформаційна база — Баланс та Звіт про фінансові результати.

Тобто рейтинг для корпоративних підприємств горизонтального холдингу буде розраховуватися за формулою:

$$R = K_{ФН} + K_{ЗК/ВК} + K_{ФС} + K_p + K_K$$

Оцінка фінансового стану базуватиметься на припущенні, що кращим вважатиметься підприємство з більшою кількістю балів, а задовільним — фінансовий стан при значенні інтегрованого показника, не меншому від 2,1 (суми оптимальних значень).

Вважаємо, що запропоновані методики допоможуть торговельним холдинговим компаніям оперативно аналізувати фінансовий стан дочірніх і асоційованих підприємств, приймати вчасні управлінські рішення щодо оптимального формування й використання фінансових ресурсів для забезпечення фінансової стабільності корпоративних підприємств та попередження рейдерських захоплень, а також сприятимуть підвищенню ефективності роботи підприємств, оскільки рейтинги завжди спонукають до збільшення продуктивності праці, продуманого управління фінансовими ресурсами.