

УДК 658.153

# АНАЛІТИЧНІ ПОКАЗНИКИ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ: СУТНІСТЬ І МЕТОДИКА РОЗРАХУНКУ

**ЮЛІЯ ІВАХІВ,**  
аспірантка кафедри обліку  
в кредитних і бюджетних  
установах та економічного  
аналізу ДВНЗ «Київський  
національний економічний  
університет імені Вадима  
Гетьмана»

Розглянуто методику аналізу ефективності діяльності підприємства. Окреслено основні недоліки традиційного підходу до оцінки рентабельності. Обґрунтовано необхідність ширшого використання аналітичних вимірників грошових потоків з метою нівелювання впливів облікової методики на об'єктивність результатів дослідження. Запропоновано методику розрахунку альтернативних показників касової рентабельності.

**Ключові слова:** методика аналізу рентабельності, грошовий потік, вимірники грошових потоків, традиційні й касові показники рентабельності.

## ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Суб'єкти господарювання зацікавлені у максимальній віддачі від капіталу інвесторів. Тому вони зосереджують свою увагу на оцінюванні отриманих результатів та співвідношенні їх із понесеними витратами. При цьому важливими є не лише абсолютні вимірники приросту майна за певний період, а й відносні показники, які характеризують рівень ефективності економічної активності підприємства в різних аспектах. Ефективність використання обмежених економічних ресурсів визначає перспективи продовження і прогресивного розвитку господарської діяльності підприємства. Узагальненим її показником, який широко застосовується в економічному аналізі та є безпосередньо інструментом управління, вважається рентабельність.

Питанням методики розрахунку показників рентабельності присвячені численні праці вітчизняних і зарубіжних вчених, а саме: Є. Мниха [1], С. Мошенського та О. Олійник [2], Ю. Цал-Цалка [3], М. Чумаченка [4], В. Ковальова [5], Г. Савицької [6], Р. Хігінса [7] та ін. Однак сучасні тенденції функціонування економічних систем диктують необхідність зміни аналітичних підходів стосовно рентабельності з метою отримання більш релевантної інформації як основи прийняття раціональних рішень про надання й використання фінансових і нефінансових ресурсів у межах конкретного підприємства. Саме це

й визначає актуальність теми дослідження.

**Мета статті** полягає у вивченні альтернативних методик аналізу рентабельності та обґрунтуванні доцільності їх практичного застосування для об'єктивізації інформації про фінансовий стан і результати діяльності підприємства.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Вихідною інформаційною базою проведення аналітичного дослідження за обраним нами напрямом – рентабельністю є публічна фінансова звітність підприємства, зміст і форма якої відповідають національним положенням (стандартам) бухгалтерського обліку та іншим чинним нормативно-правовим документам. Причому основний інтерес у цьому контексті становлять дані Балансу (форма № 1), Звіту про фінансові результати (форма № 2) і Звіту про рух грошових коштів (форма № 3).

Концептуально для визначення рівня рентабельності необхідно зіставити економічний ефект із чинниками, які забезпечили його досягнення. При цьому під **економічним ефектом**, як правило, розуміють фінансовий результат господарської діяльності підприємства за певний проміжок часу, яким може бути показник валового, операційного, чистого прибутку тощо. Тому розрізняють рентабельність валову, операційну і чисту.

**Валовий прибуток** характеризує результат суто виробничого процесу і залежить від обсягу виготов-

леної та реалізованої у звітному періоді продукції, її відпускної ціни й собівартості.

**Операційний прибуток** дещо більш містке поняття. Порівняно з валовим прибутком він охоплює витрати, пов'язані з управлінням підприємством (адміністративні), збутом продукції, а також інші доходи і витрати, що не стосуються інвестиційних чи фінансових операцій.

**Чистий прибуток** є загальним підсумком роботи підприємства, він повністю враховує доходи і витрати від усіх проведених за звітний період господарських операцій після оподаткування. До речі, саме цей показник традиційно вважається критерієм успішності господарюючого суб'єкта і становить значний інтерес, особливо для акціонерів. Чистий прибуток є вихідною основою нарахування та виплати дивідендів, а також використовується як компонента ключових індикаторів фондового ринку, на основі яких приймаються інвестиційні рішення, наприклад прибутковість акції (EPS (earnings per share) як відношення чистого прибутку до середньозваженої кількості простих акцій підприємства в обігу).

Усі зазначені вище показники прибутку за його видами подано у Звіті про фінансові результати, зокрема у рядках 050, 100, 220, відповідно до черговості їх розгляду в статті.

Залежно від вибору базового ресурсу, ефективність використання якого аналізується, різновид показників рентабельності збільшується, як правило,

виходячи з інтересів користувачів фінансової звітності. Крім валової, операційної та чистої рентабельності обчислюють рентабельність активів, власного капіталу і продаж. Для цього використовують дані Балансу (активи і власний капітал за середніми значеннями рядків 280 і 380 відповідно) й Звіту про фінансові результати (дохід (виручка) від реалізації – рядок 010).

Метою розрахунку відповідних коефіцієнтів рентабельності є визначення кількості грошових одиниць певного прибутку в розрахунку на одиницю залучених у господарську діяльність активів, вкладеного власного капіталу або встановлення частки доходу (виручки) від реалізації, що залишається у розпорядженні підприємства після покриття конкретних витрат – виробничої собівартості та інших операційних витрат зокрема, чи усіх витрат діяльності за досліджуваній період загалом.

Методику обчислення традиційних коефіцієнтів рентабельності узагальнено в табл. 1. Вони досить ґрунтовно висвітлені в науковій та навчально-методичній літературі [2, с. 537–542; 3, с. 477–480; 5, с. 378–386; 7, р. 35–40; 8, р. 63–68; 9] й поширені у практичній роботі суб'єктів, які безпосередньо аналізують діяльність підприємства і на їх основі приймають економічні рішення. Практичні розрахунки виконано за даними фінансової звітності ПАТ «Мотор Січ», взятими з офіційного інтернет-сайта підприємства [10].

Таблиця 1

**АНАЛІЗ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ ПАТ «МОТОР СІЧ» ЗА ТРАДИЦІЙНИМ ПІДХОДОМ**

№ з/п	Показники	Джерело інформації / Методика розрахунку	2009 р.	2010 р.	Темп приросту, %
<i>Показники фінансової звітності, тис. грн</i>					
1	Активи	ф.№1 ряд.280	3 880 203	5 188 428	33,72
2	Власний капітал	ф.№1 ряд.380	2 181 154	3 179 703	45,78
3	Дохід (виручка) від реалізації	ф.№2 ряд.010	3 843 213	5 106 758	32,88
4	Валовий прибуток	ф.№2 ряд.050	1 608 176	2 335 243	45,21
5	Операційний прибуток	ф.№2 ряд.100	1 107 876	1 588 398	43,37
6	Чистий прибуток	ф.№2 ряд.220	754 646	1 248 028	65,38
<i>Показники рентабельності</i>					
<i>Валова рентабельність</i>					
7	активів	п.4 / п.1	0,4145	0,4501	8,60
8	власного капіталу	п.4 / п.2	0,7373	0,7344	-0,39
9	продаж	п.4 / п.3	0,4184	0,4573	9,28
<i>Операційна рентабельність</i>					
10	активів	п.5 / п.1	0,2855	0,3061	7,22
11	власного капіталу	п.5 / п.2	0,5079	0,4995	-1,65
12	продаж	п.5 / п.3	0,2883	0,3110	7,90

№ з/п	Показники	Джерело інформації / Методика розрахунку	2009 р.	2010 р.	Темп приросту, %
<i>Чиста рентабельність</i>					
13	активів	п.6 / п.1	0,1945	0,2405	23,68
14	власного капіталу	п.6 / п.2	0,3460	0,3925	13,44
15	продаж	п.6 / п.3	0,1964	0,2444	24,46

Доречно зауважити, що показники рентабельності потрібно розглядати в динаміці і обов'язково враховувати чинники, які зумовили їх зміну. Так, протягом досліджуваного періоду в ПАТ «Мотор Січ» був відносно високий рівень валової рентабельності за всіма базовими величинами, тобто активами, власним капіталом і обсягами продаж. Це свідчить про ефективність виробничої діяльності, її віддачу щодо інвестованих ресурсів.

Рентабельність активів за досліджуваними позиціями збільшилась у середньому на 13 %. Одна одиниця їх середньорічної вартості забезпечила отримання підприємством у 2010 р. 0,4501 грн валового, 0,3061 грн операційного і 0,2405 грн чистого прибутку.

Дещо знизилась рентабельність власного капіталу, що насамперед обумовлено випереджаючими темпами приросту власних джерел фінансування діяльності порівняно зі зміною валового та операційного фінансових результатів. Загалом на одиницю власного капіталу в досліджуваному періоді припало 0,3925 грн чистого прибутку, що на 24,46 % більше, ніж минулого року. Ймовірно, саме це й стало аргументом збільшення виплат дивідендів, а саме: 10 грн на одну просту акцію у 2010 р. проти 3 грн у 2009 р.

Висока рентабельність продаж і позитивний приріст її у середньому на 13,9 % свідчать про раціональність організації виробничо-збутового процесу, збалансованість політики ціноутворення і належне управління витратами. При цьому порівняно нижчі показники операційної та чистої рентабельності можна пояснити значною часткою операційних та інших витрат, податку на прибуток у структурі фінансових результатів ПАТ «Мотор Січ». Загалом з 1 грн доходу (виручки) від реалізації продукції підприємство отримало 0,4573 грн валового прибутку. Приріст доходу (виручки) від реалізації на 1 % зумовив зростання чистого прибутку на 1,99 % (65,38 / 32,88), що свідчить про позитивний вплив пожвавлення ділової активності, розширення обсягів виробництва і продаж на ефективність роботи підприємства в цілому.

Отже, на основі отриманих аналітичних даних про рентабельність діяльність ПАТ «Мотор Січ» у 2010 р. можна оцінити позитивно.

Проте слід зауважити, що на кінцеві результати аналітичного дослідження ефективності роботи підприємства суттєво впливають як сама методика аналізу, так і опосередковано методика оцінки й обліку активів, зобов'язань, власного капіталу, визначення доходів, витрат та фінансових результатів. **Метод нарахування** є основоположним відповідно до національних і міжнародних стандартів ведення обліку й складання фінансової звітності. В Україні згідно із законодавчими нормами, зокрема Законом України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» і П(С)БО, цьому методу надано статус **принципу**, а в Концептуальній основі МСФЗ він вважається передумовою належного обліку. Проте поряд із очевидними його перевагами існує низка суттєвих недоліків, що часто зумовлюють розбіжності між обліковою інформацією та економічною реальністю. Доречно нагадати відомий парадокс, описаний Я. Соколовом: «прибуток є, грошей немає» [11, с. 66–77]. Тому часто порівняно прибуткові (за даними фінансової звітності) підприємства відчувають брак грошових коштів для проведення поточних розрахунків і фінансування основної діяльності, а то й гірше – банкрутують.

Провідні вітчизняні науковці наголошують, що для інвестора найважливішою характеристикою об'єкта інвестицій є не поточний прибуток, а його здатність протягом визначеного терміну генерувати грошові потоки [4, с. 15]. Власники економічних ресурсів надають їх підприємству в різних формах, але, як правило, очікують віддачі у вигляді грошових коштів. Тому, на нашу думку, потрібно вивчати рівень забезпеченості зобов'язань підприємства перед кредиторами, інвесторами, іншими зацікавленими і пов'язаними сторонами на основі грошових потоків. Крім того, суми чистого надходження грошей від діяних активів у межах операційної діяльності зокрема і звичайної діяльності загалом дають змогу ви-

явити фактичну результативність проведених за певний період операцій та прийняти рішення про розподіл надлишкових ресурсів, їх реінвестування у бізнес чи вилучення з метою альтернативного використання.

Отже, вважаємо, що необхідно впроваджувати і ширше використовувати *касову основу* проведення аналізу, тобто грошові потоки. Це дасть можливість знівелювати вплив облікових методик у частині фінансових результатів на показники рентабельності і отримати доречнішу інформацію для оцінки раціональності інвестування ресурсів у підприємство. Більше того, вважається, що «грошовий потік є більш інформативним критерієм порівняно із прибутком, оскільки він менше схильний до впливу довільних передумов і випробовує на собі менше управлінських маніпуляцій, ніж бухгалтерський прибуток» [4, с. 15].

На важливості грошового потоку в аналітичній роботі користувачів фінансової звітності зроблено акцент в Концептуальній основі МСФЗ (1989) [12] і в її оновленому варіанті [13]. Зокрема, в останньому нормативному документі зазначено, що за допомогою інформації про грошові потоки звітуючого суб'єкта протягом періоду також можна оцінити його здатність генерувати майбутні чисті вхідні грошові потоки. Ця інформація показує, як підприємство отримує й витрачає грошові кошти, включаючи інформацію про його запозичення і виплати боргу, готівкових дивідендів та інших розподілів для інвесторів. Інформація про грошові потоки дає змогу зрозуміти операції підприємства, оцінити його фінансову та інвестиційну діяльність, його ліквідність чи платоспроможність, інтерпретувати іншу інформацію про фінансові результати діяльності.

Подібну думку висловлюють зарубіжні вчені Т. Райс і Б. Койлі [14, с. 340], які вважають, що грошовий потік – це індикатор кредито- та платоспроможності підприємства і виражає його потенціал до генерування додаткових обсягів грошових засобів для погашення зобов'язань за отриманими позиками.

**Грошові потоки**, з нашої точки зору, правомірно розглядати як внутрішнє джерело фінансової стабілізації підприємства, чистий приріст якого спрямовується на зростання платоспроможності. Крім того, грошовий потік, а саме чистий грошовий потік від операційної діяльності, на думку О. Терещенка [15, с. 181–188], визначається як критерій внутрішнього потенціалу фінансування підприємства та є

основою для оцінки його фінансового стану і кредитоспроможності. Він, як правило, виступає індикатором фінансового стану та результативності фінансово-господарської діяльності, може використовуватись при прогнозуванні майбутньої дохідності підприємства.

Слід підкреслити, що поняття «грошовий потік» має дуалістичний зміст. Насамперед його використовують для позначення економічного процесу переміщення грошових коштів у результаті господарської діяльності підприємства. При цьому кількісними характеристиками ефективності такого процесу є суми грошових коштів (валові та чисті значення), отримані чи надані на основі домовленостей суб'єктів господарювання. Тому часто грошовий потік асоціюють саме з фактичною сумою грошей, які опосередковують товарно-обмінну операцію. Вважаємо, що для цілей аналізу і подальшого управління необхідно розрізняти грошовий потік як процес та як його вимірники і в жодному разі не ототожнювати їх.

Економічний аналіз із використанням показників грошових потоків дає змогу знівелювати вплив облікових методик, зокрема у частині оцінювання елементів фінансової звітності, і професійного судження на ключові показники ефективності господарської діяльності підприємства, адекватніше оцінити його реальний фінансовий стан, досягнуті фінансові результати та спрогнозувати перспективний розвиток.

В економічній літературі описано різні фінансові показники, компонентами яких є грошові потоки [1, с. 146, 403, 405; 2, с. 475; 6, с. 515–529]. Утім і досі відсутня чітка та структурована методика аналізу рентабельності з їх використанням. Більше того, неоднозначними і часто суперечливими є підходи до вибору й способу обчислення показників грошових потоків, що стоїть на заваді вдосконаленню аналізу як теоретичної дисципліни та практичної діяльності, підвищенню інформаційної цінності результатів аналітичного дослідження для користувачів у прийнятті рішень.

З-поміж відомих аналітичних вимірників грошових потоків, на нашу думку, найбільш доречно для оцінювання рентабельності застосування показників, які характеризують операційний, загальний чистий і вільний грошові потоки. Перші два можна розглядати як наближені грошові аналоги облікових показників операційного й чистого прибутку. Вільний грошовий потік у цьому контексті становить опера-

ційний касовий фінансовий результат, що враховує форму фінансування діяльності підприємства й необхідність підтримання на належному рівні його виробничих потужностей. За змістом він місткіший за показник операційного прибутку, але порівняно з чистим прибутком враховує лише деякі неопераційні статті, пов'язані зазвичай з інвестиціями в основні засоби. Вільний грошовий потік фіксує лише чисті грошові надходження від звичайної діяльності, яка повторюється.

Зупинимося детальніше на сутності й методиці обчислення наведених вище вимірників грошового потоку.

Грошові кошти, отримані у результаті операційної діяльності, є основним джерелом сталого грошового потоку, необхідного для підтримання і продовження нормального функціонування бізнесу. На відміну від інвестиційного та фінансового грошових потоків операційний грошовий потік характеризується періодичністю й відновлюваністю. Оскільки він генерується постійно поновлюваними, звичайними для підприємства операціями, тому є невід'ємним атрибутом господарської діяльності, яка здійснюється на безперервній основі. Якість, рівень і динаміка операційного грошового потоку є важливими характеристиками економічної ефективності підприємства. Його позитивне значення і стабільне зростання, як правило, вказують на фінансове благополуччя, є індикаторами конкурентоспроможності й економічного потенціалу суб'єкта господарювання.

**Операційний грошовий потік** як аналітичний показник є різницею між усіма грошовими надходженнями і видатками, здійсненими під час операційної діяльності за звітний період. Через це його ще називають чистим операційним грошовим потоком. Інформація про чисте надходження грошових коштів від операційної діяльності наводиться безпосередньо у фінансовій звітності, а саме в розділі I Звіту про рух грошових коштів (ф. № 3 ряд. 170).

**Чистий грошовий потік** є загальним підсумком функціонування підприємства у звітному періоді, що враховує його стратегію і тактику, форми організації й фінансування господарської діяльності, виражає ефективність взаємозв'язку із зовнішніми соціально-економічними та правовими середовищами. Він комплексно інтегрує результати операційної, інвестиційної та фінансової діяльності і може вважатися таким, що відповідає чистому прибутку, відображено-

му у Звіті про фінансові результати. Алгоритм його обчислення формалізовано у Звіті про рух грошових коштів, там же подано його фактичне значення (ф. № 3 ряд. 400). Чистий грошовий потік є різницею між усіма грошовими надходженнями і видатками звітного періоду, або обчислюється як сума чистих грошових потоків від операційної, інвестиційної й фінансової діяльності. Він показує чисту зміну грошових коштів. Його від'ємне значення зменшує, а додатне – збільшує грошовий залишок на кінець періоду. За ним можна перевірити правильність відображення статті «Грошові кошти та їх еквіваленти» в Балансі:

**Залишок грошових коштів на початок звітного періоду + Чистий грошовий потік = Залишок грошових коштів на кінець звітного періоду.**

Останнім часом у теорії й практиці аналізу популярності набув аналітичний показник **вільного грошового потоку** (англ. варіант FCF – *free cash flow*). Насамперед слід зазначити, що він вважається альтернативним індикатором ефективності роботи підприємства, його потенціалу генерувати економічні вигоди зацікавленим сторонам (власникам капіталу, акціонерам, кредиторам, іншим суб'єктам) і самому собі для реалізації прибуткових проектів у майбутньому.

Як правило, під вільним грошовим потоком розуміють загальну суму грошових коштів, доступних для розподілу між власниками і кредиторами після фінансування усіх необхідних операційних та інвестиційних проектів [7, р. 22]. Він є досить містким показником, який розширює поняття операційного грошового потоку, визначаючи, що деяка сума грошей, згенерована в ході господарської (операційної) діяльності, має бути реінвестована в бізнес у формі капітальних витрат для підтримання стабільного зростання і розвитку. Крім того, вільний грошовий потік – важливий показник вартості бізнесу [7, р. 22], тому його збільшення можна розцінювати як основний інструмент, завдяки якому компанія створює вартість для власників.

На думку О. Терещенка [15, с. 185], вільний грошовий потік характеризує здатність підприємства забезпечити операційну діяльність і планові інвестиції виключно за рахунок внутрішніх фінансових джерел. При цьому від'ємне значення показника вказує на потребу в зовнішньому фінансуванні, що становить абсолютну його суму. Натомість додатний вільний

грошовий потік свідчить про наявність надлишку грошових коштів, які можуть бути використані для таких цілей [16, р. 53]:

- придбання бізнесу (acquisitions);
- викуп акцій власної емісії (stock buyback);
- виплата дивідендів (dividends);
- погашення боргу (debt reduction) (дострокове суттєве скорочення боргового капіталу. – *Авт.*).

Вільний грошовий потік важливий під час як ретроспективного аналізу господарської ефективності, так і перспективної оцінки економічного потенціалу підприємства, виявленні потреби у додатковому залученні ресурсів. Як зазначає Р. Хіггінс [7, р. 259], цей показник є кінцевим результатом інвестиційного проекту, вираженим загальною сумою грошових коштів, спожитих або генерованих кожного року інвестиціями. Тому часто його використовують як базовий грошовий потік, який підлягає дисконтуванню для обчислення чистої теперішньої вартості чи внутрішньої ставки дохідності за інвестиціями. Крім того, дисконтований вільний грошовий потік використовують для цілей аналізу при розрахунках вартості підприємства. Враховуючи його важливість для користувачів, часто публічні акціонерні товариства, особливо транснаціональні, добровільно надають відомості та відображують методику розрахунку вільного грошового потоку в річних звітах на додаток до традиційних даних фінансової звітності.

Хоча показник вільного грошового потоку досить давно поширений у фінансовій сфері, проте серед учених і практиків немає єдності стосовно методики його розрахунку. Зустрічаються також різні версії його тлумачення, підходи до класифікації й практичного застосування для цілей аналізу діяльності та оцінювання вартості підприємства. Зазвичай виділяють вільні грошові потоки підприємству, власникам і кредиторам. Взаємозв'язок між ними заснований на фундаментальному балансовому рівнянні:

**Активи = Власний капітал + Зобов'язання.**

**Вільний грошовий потік: підприємству =  
= власникам + кредиторам.**

Деталізація вільного грошового потоку в основному необхідна для встановлення ефективності використання наявного капіталу в межах операційної діяльності й оцінки достатності грошових потоків для наступних дискреційних\* витрат після закінчен-

\* *Дискреційний* – той, що діє на власний розсуд.

ня фінансового року, а саме: виплата дивідендів, викуп акцій власної емісії, дострокове погашення боргу тощо.

На нашу думку, вільний грошовий потік має відображувати результат основної операційної діяльності підприємства і враховувати витрати на підтримання й продовження функціонування підприємства за умов, що складаються. Він вимірює ступінь легкості, з якою підприємство може розвиватись, одночасно виплачувати дивіденди акціонерам, вилучати грошові кошти для дострокового погашення наявного боргу, робити інші вкладення у свій бізнес.

У більшості відомих методик при розрахунку вільного грошового потоку не береться до уваги сума основного боргу. Це зумовлює значне завищення цього показника. Своєчасні розрахунки з позикодавцями є необхідною передумовою продовження безперервної діяльності підприємства, тому видаток грошових коштів на сплату поточного боргу не можна вважати дискреційним.

Отже, на нашу думку, надійнішим способом обчислення вільного грошового потоку є зменшення чистого операційного грошового потоку на суму чистих капітальних інвестицій, пов'язаних із придбанням основних засобів, а також на суму позик, належних до погашення і сплачених грошовими коштами у поточному періоді (ф. № 3 ряд. 340).

Передбачається, що кошти від продажу основних засобів будуть реінвестовані в операційну діяльність підприємства. Тому під **чистими капітальними інвестиціями** треба розуміти різницю між грошовими надходженнями від реалізації необоротних активів і грошовими видатками на придбання необоротних активів, суми яких наведено у Звіті про рух грошових коштів (ф. № 3 рядки 190, 200 і 250, 260 відповідно). При цьому слід розрізняти капітальні інвестиції на заміщення (відновлення) основних засобів і капітальні інвестиції на їх модернізацію, розширення діяльності підприємства. Через відсутність доречної інформації у фінансовій звітності стосовно інвестиційних операцій підприємства капітальними інвестиціями на заміщення (відновлення) можна вважати суму нарахованої за звітний період амортизації (ф. № 2 ряд. 260). У такому разі різниця між грошовими інвестиціями на придбання основних засобів і амортизаційними відрахуваннями становить капітальні інвестиції на модернізацію та розширення. Такий поділ важливий під час більш детального аналізу

ефективності використання коштів і вивчення стратегії й тактики управління бізнесом з урахуванням джерел, способів і напрямів фінансування операцій.

Узгодження обраних нами вимірників грошових потоків, джерела інформації та методика їх визначення подано в табл. 2.

Таблиця 2

**МЕТОДИКА РОЗРАХУНКУ АНАЛІТИЧНИХ ВИМІРНИКІВ ГРОШОВОГО ПОТОКУ ПАТ «МОТОР СІЧ»**

№ з/п	Показник, тис. грн	Джерело інформації / Методика розрахунку	2009 р.	2010 р.	Темп приросту, %
1	<b>Операційний грошовий потік</b>	ф.№3 (ряд.170)	446 033	867 786	94,56
2	Погашення позик	ф.№3 (ряд.340)	402 318	545 656	35,63
3	Придбання необоротних активів, з них:	ф.№3 (ряд.250 + ряд.260)	194 501	407 606	109,56
4	на відновлення	ф.№2 (ряд.260)	118 414	156 489	32,15
5	на розширення	п.3 – п.4	76 087	251 117	230,04
6	Продаж необоротних активів	ф.№3 (ряд.190 + ряд.200)	1 550	16 680	976,13
7	Чисті капітальні інвестиції	п.3 – п.6	192 951	390 926	102,60
8	<b>Вільний грошовий потік</b>	п.1 – п.2 – п.7	-149 236	-68 796	-53,90
9	Дивіденди виплачені	ф.№3 (ряд.350)	939	11 359	1109,69
10	Отримані позики	ф.№3 (ряд.320)	340 455	493 701	45,01
11	Чисті інші надходження і видатки грошових коштів	ф.№3 (ряд.180 + ряд.210 + ряд.220 + ряд.230 – ряд.240 – ряд.270) + (ряд.310 + ряд.330 – ряд.360)	-48 258	-149 510	209,81
12	<b>Чистий грошовий потік</b>	ф.№3 (ряд.400 або п.8 – п.9 + п.10 + п.11)	142 022	264 036	85,91

Якщо замість нарахованих фінансових результатів, а саме валового, операційного та чистого прибутку, за показники ефективності господарської діяльності підприємства взяти операційний, чистий і вільний грошові потоки, тоді розглянуті вище коефіцієнти рентабельності набудуть такого вигляду, як наведено в табл. 3. Відтак їх можна назвати **касовими показниками рентабельності**. Вони показують, скільки чистого надходження

грошових коштів припадає на одиницю залучених активів, вкладеного капіталу чи реалізованої продукції, і диференціюються залежно від операцій, які зумовили грошовий рух у звітному періоді, а саме: виключно операційна діяльність, операційна діяльність із урахуванням потреб проведення розрахунків за фінансовими зобов'язаннями і оновлення техніко-технологічної бази, функціонування підприємства загалом.

Таблиця 3

**ПОКАЗНИКИ КАСОВОЇ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ**

Базовий фактор	Чистий операційний грошовий потік (ЧОГП)	Чистий грошовий потік (ЧГП)	Вільний грошовий потік (ВГП)
<b>Активи (А)</b>	Операційна касова рентабельність активів $Р_{о.к.а} = \text{ЧОГП} / А$	Загальна касова рентабельність активів $Р_{з.к.а} = \text{ЧГП} / А$	Дискреційна касова рентабельність активів $Р_{д.к.а} = \text{ВГП} / А$
<b>Власний капітал (ВК)</b>	Операційна касова рентабельність власного капіталу $Р_{о.к.в.к} = \text{ЧОГП} / \text{ВК}$	Загальна касова рентабельність власного капіталу $Р_{з.к.в.к} = \text{ЧГП} / \text{ВК}$	Дискреційна касова рентабельність власного капіталу $Р_{д.к.в.к} = \text{ВГП} / \text{ВК}$
<b>Дохід від реалізації продукції (Д)</b>	Операційна касова рентабельність продаж $Р_{о.к.п} = \text{ЧОГП} / Д$	Загальна касова рентабельність продаж $Р_{з.к.п} = \text{ЧГП} / Д$	Дискреційна касова рентабельність продаж $Р_{д.к.п} = \text{ВГП} / Д$

На противагу традиційним касові показники рентабельності ПАТ «Мотор Січ» у 2009–2010 рр. є менш оптимістичними (табл. 4). Так, у розрахунку на одиницю вартості наявних активів підприємство

отримало у 2010 р. лише 0,1673 грн чистих надходжень у результаті операційної діяльності. Хоча в динаміці цей показник суттєво поліпшився (+45,5%), проте його відхилення від традиційного коефіцієнта

операційної рентабельності активів на – 0,1388 пунктів свідчить про несинхронність грошових потоків і потоків економічних вигід у формі нарахованих доходів і витрат протягом періоду, що досліджувався.

*Таблиця 4*

**АНАЛІЗ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ ПАТ «МОТОР СІЧ»  
ЗА КАСОВОЮ ОСНОВОЮ**

Показник	2009 р.	2010 р.	Темп приросту, %
<b>Операційна касова рентабельність</b>			
активів	0,1150	0,1673	45,50
власного капіталу	0,2045	0,2729	33,46
продаж	0,1161	0,1699	46,42
<b>Загальна касова рентабельність</b>			
активів	0,0366	0,0509	39,04
власного капіталу	0,0651	0,0830	27,53
продаж	0,0370	0,0517	39,91
<b>Дискреційна касова рентабельність</b>			
активів	-0,0385	-0,0133	-65,52
власного капіталу	-0,0684	-0,0216	-68,38
продаж	-0,0388	-0,0135	-65,31

Рівень операційної касової рентабельності власного капіталу зріс на 33,46 % і становив у 2010 р. 0,2729 пункта. Однак він у 1,8 раза нижчий за попередньо розрахований традиційний аналог (0,2729 проти 0,4995). Це означає, що операційний прибуток не підкріплений фактичним чистим надходженням грошей від виробництва і реалізації продукції та інших суміжних операцій.

Отже, для власників (інвесторів) немає реальних підстав очікувати великої вигоди від операційної діяльності, орієнтуючись лише на показник облікового нарахованого прибутку, оскільки підприємство не отримало відповідної суми грошових коштів.

Операційна касова рентабельність продаж харак-

теризує частку залишку грошових коштів від операційної діяльності в отриманій виручці від реалізації продукції. Її доволі низькі значення (0,1161 у 2009 р. та 0,1699 у 2010 р.) свідчать або про великий обсяг доходу (виручки), трансформованого у дебіторську заборгованість, або про перевищення грошових видатків над грошовими надходженнями під час операційної діяльності.

На основі аналізу значень і динаміки відповідних коефіцієнтів загальної касової рентабельності подібні висновки можна зробити про грошову віддачу активів, власного капіталу і продаж у контексті діяльності ПАТ «Мотор Січ» загалом.

У разі застосування вільного грошового потоку як показника ефекту від роботи підприємства усі коефіцієнти дискреційної рентабельності взагалі мають від'ємне значення. Це свідчить про відсутність вільного залишку грошових коштів для їх витрачання на неосновні потреби, задоволення додаткових вимог зацікавлених осіб (позикодавців й інвесторів) щодо реалізації їх економічних інтересів, у тому числі отриманні дивідендів. Отже, у ході операційної діяльності згенеровано недостатній обсяг грошових коштів для покриття потреб у робочому капіталі, заміщенні й розширенні виробничих потужностей і проведенні обов'язкових розрахунків із позикодавцями. Як наслідок, для продовження роботи в нормальному режимі ПАТ «Мотор Січ» вимушене залучати додаткові джерела фінансування, як правило, на платній основі. При цьому виплата дивідендів за рахунок останніх є неприпустимою, адже порушує принципи належного ведення бізнесу, ставить під загрозу фінансову стійкість і платоспроможність підприємства у майбутньому.

**ВИСНОВКИ**

У сучасних умовах ведення бізнесу методика аналізу ефективності господарської діяльності підприємства потребує модифікацій з метою приведення її у відповідність до інформаційних запитів користувачів. Перспективним на сьогодні є ширше застосування альтернативних показників рентабельності, обчислених на касовій основі. Порівняно з традиційними фінансовими коефіцієнтами вони є інформативнішими й кориснішими для прийняття рішень про напрями та способи інвестування обмежених економічних ресурсів, оцінювання рівня віддачі від їх використання в господарському обороті підприємства.

Для конструювання касових показників рентабельності доцільно обрати такі вимірники грошових потоків: операційний грошовий потік, чистий грошовий потік і вільний грошовий потік. На противагу нара-



хованим, умовно-розрахунковим фінансовим результатам, тобто різним видам облікового прибутку, ці показники відображують реальні чисті грошові надходження у розрахунку на одиницю базового чинника, а тому відрізняються більшим ступенем об'єктивності.

Застосування показників грошових потоків при розрахунку фінансових коефіцієнтів робить результати аналізу менш оптимістичними і більш реальними. Вони певною мірою позбавлені впливу облікових методик, оцінок та суб'єктивних суджень укладачів фінансової звітності.

## ВИКОРИСТАНІ ДЖЕРЕЛА

1. **Мних Є.В.** Економічний аналіз діяльності підприємства [підручник] / Є.В. Мних. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2008. – 514 с.
2. **Мошенський С.З.** Економічний аналіз [підручник] / С.З. Мошенський, О.В. Олійник; за ред. Ф.Ф. Бутиця. – 2-ге вид., доп. і перероб. – Житомир: ПП «Рута», 2007. – 704 с.
3. **Цал-Цалко Ю.С.** Фінансовий аналіз [підручник] / Ю.С. Цал-Цалко. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 566 с.
4. **Чумаченко М.** Сучасний підхід до розвитку фінансової звітності відповідно до основних напрямів інституціональних теорій / М. Чумаченко, Т. Кучеренко // Бухгалтерський облік і аудит. – 2011. – № 8. – С. 12–19.
5. **Ковалев В.В.** Финансовый анализ: методы и процедуры / В.В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 560 с.
6. **Савицька Г.В.** Економічний аналіз господарської діяльності підприємства [навч. посіб.] / Г.В. Савицька. – 3-тє вид., випр. і доп. – К.: Знання, 2007. – 668 с.
7. **Higgins R.C.** Analysis for financial management / R.C. Higgins. – 8th ed. – The McGraw-Hill / Irwin series in finance, insurance, and real estate, 2007. – 445 p.
8. **Кононенко О.** Аналіз фінансової звітності / О. Кононенко, О. Маханько. – Харків: Фактор, 2008. – 208 с.
9. **Методичні** рекомендації щодо підготовки аудиторського висновку при перевірці відкритих акціонерних товариств та підприємств – емітентів облігацій (крім комерційних банків), схвалені протоколом засідання Аудиторської палати України від 23.02.2001 р. № 99 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.prou4ot.info>
10. **Офіційний** сайт ПАТ «Мотор Січ» – <http://www.motorsich.com/>
11. **Соколов Я.В.** Основы теории бухгалтерского учета / Я.В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 496 с.
12. **Framework** for the Preparation and Presentation of Financial Statements [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ifrs.org>
13. **Conceptual Framework** for Financial Reporting (Chapter 1, Chapter 3). – September 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fasb.org>
14. **Райс Т.** Финансовые инвестиции и риск / Т. Райс, Б. Койли. – К.: Издательское бюро ВНУ, 1995. – 592 с.
15. **Терещенко О.О.** Фінансова діяльність суб'єктів господарювання / О.О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
16. **Christy G.C.** Free cash flow: seeing through the accounting fog machine to find great stocks / G.C. Christy. – John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, USA, 2009. – 207 p.

Рассмотрена методика анализа эффективности деятельности предприятия. Очерчены основные недостатки традиционного подхода к оценке рентабельности. Обоснована необходимость более широкого использования аналитических измерителей денежных потоков с целью нивелирования влияния учетной методики на объективность результатов исследования. Предложена методика расчета альтернативных показателей кассовой рентабельности.

**Ключевые слова:** методика анализа рентабельности, денежный поток, измерители денежных потоков, традиционные и кассовые показатели рентабельности.

The methodology of enterprise efficiency analysis is considered. The main lacks of the traditional profitability assessment approach are outlined. The necessity of wider use of analytical cash flow measures with the purpose of reducing influences of accounting policies on research results' objectivity is grounded. The methodology to calculate the alternative cash profitability ratios is offered.

**Key words:** methodology of profitability analysis, cash flow, cash flow measures, traditional and cash profitability ratios.