

УДК 657.37

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ АНАЛІЗУ КОНСОЛІДОВАНИХ ФІНАНСОВИХ ЗВІТІВ

**ВАЛЕНТИНА
КОСТЮЧЕНКО,**

*доктор екон. наук, професор
кафедри міжнародної економіки
Київський національний торговельно-
економічний університет*

У статті розглянуті підходи до аналізу консолідованих фінансових звітів, узагальнені методи аналізу консолідованих фінансових звітів групи підприємств, у складі материнського та дочірніх підприємств, сформульовані проблеми та обґрунтовані перспективи удосконалення аналізу консолідованих фінансових звітів.

Ключові слова: концепція господарської одиниці, консолідовані фінансові звіти, методи аналізу консолідованих фінансових звітів, горизонтальний аналіз; вертикальний аналіз; аналіз трендів; аналіз коефіцієнтів.

ВСТУП

За роки незалежності в Україні створені та діють холдингові структури в різних галузях економіки. Значний розвиток отримали агропромислові холдинги, яких налічується близько 40. Серед найбільших агропромислових холдингів можна назвати: «HarvEast Holding», створений на базі сільськогосподарських активів ПАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча», агрохолдинг ДП «Нафком-Агро», «Миронівський хлібопродукт», «Мрія Агрохолдинг», «Астарт-Київ», «Агротон», «Сварог Вест Груп», Укрлендфармінг. Крім того, створені агрохолдинги з іноземним капіталом: «Укрзернопром» 100 % акцій належить компанії «MCD Agricole Holding AG» (Австрія), «Українські аграрні інвестиції» належить російському інвестбанку "Ренесанс Капітал". Є великі компанії, які перекинули кошти з нафтобізнесу («Авіас-2000», «Чиста криниця», «Олімпекс-агро») та банківської діяльності («Приват-АгроХолдинг») [3, с. 64].

Серед агропромислових холдингів є ті, акції яких котируються на міжнародних фондових біржах. Наприклад, акції компанії «Миронівський хлібопродукт» (MHP SA) котируються на Лондонській фондовій біржі; депозитарні розписки (GDR) агрокомпанії Mgiya Agro Holding Plc (Кіпр) котируються на Франкфуртській фондовій біржі; компанія ASTARTA Holding N.V. включена в лістинг Варшавської фондової біржі; акції MCB Agricole Holding AG, яка є власником "Укрзернопром-Агро", котируються на Франкфуртській фондовій біржі [9].

Холдинги створено в медіа сфері. Серед найбільших медіахолдингів варто виділити компанії

«StarLightMedia». «UMH Group». «InterMedia-Group», «1+1 Media» та «MediaGroupUkraine» та інші [8].

Холдингові структури створені у банківській сфері. Офіційно зареєстрованим об'єднанням в Україні є «Банківська холдингова група «Сведбанк Фінанси» та ін.

Холдинги, і.с. група підприємств, до складу якої входять материнська компанія і дочірні підприємства, відповідно до статей 12 і 12-а Закону «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» крім фінансових звітів про власні господарські операції зобов'язані складати та подавати консолідовану фінансову звітність за міжнародними стандартами.

Наряду з питаннями методики складання консолідованих фінансових звітів, особливого значення набувають дослідження, пов'язані з їх аналізом.

Консолідована фінансова звітність групи є основним джерелом інформації та надає для аналізу групи більше інформації, ніж окрема фінансова звітність материнського та дочірніх підприємств.

Питанням аналізу фінансової звітності присвячені дослідження багатьох зарубіжних та вітчизняних вчених. Серед зарубіжних економістів слід відмітити Д. Фостера, Д. Холмса та А. Сьюдена, Б. Ріса, Д. Самюельса, Д. Александера, Л.А. Бернстайна, Е. Холферта, С.І. Пучкову, Г. В. Савицьку, М. І. Баканова, О. Д. Шеремета, Т. В. Крилову, Д. О. Панкова, О.І. Бородіну, Н. В. Володіну, М. В. Мельник, Г.М. Соколову, Л. І. Кравченко, В. В. Ковальова та ін.

Багато видань та публікацій присвячено економічному аналізу українськими дослідниками та вчени-

ми. Серед них д.е.н. М. Г. Чумаченко, Л. О. Примостка, Ф.Ф. Бутинець, Е.В. Мних, І.М. Паросій-Вергуненко, В.М. Івахненко та інші.

Проте об'єктом розгляду є, як правило, суб'єкт господарської діяльності – підприємство. Питання аналізу діяльності групи підприємств, до складу якої входять материнське та дочірні підприємства, розглядалися лише окремими вченими у контексті дослідження визначених напрямів (зокрема, визначення суті аналізу консолідованих звітів банків (Амбарчян М.С.), розгляд деяких напрямів аналізу показників зведеної звітності (Головка І.В.), інвестиційна привабливість дочірніх підприємств (Уманців Г.В.), особливості аналізу консолідованої звітності (Пожидаєва Т.О.). Дослідження аналізу консолідованих фінансових звітів на основі системного підходу практично відсутні.

Метою публікації є виявлення проблем, пов'язаних з аналізом консолідованих фінансових звітів та обґрунтування пропозицій щодо їх розв'язання. Завданнями наукової публікації є на основі системного підходу дослідити застосування традиційних методів економічного аналізу консолідованих фінансових звітів групи підприємств (холдингів).

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ПІДХОДИ ДО АНАЛІЗУ КОНСОЛІДОВАНИХ ФІНАНСОВИХ ЗВІТІВ ГРУПИ ПІДПРИЄМСТВ

Серед науковців можна виокремити різні підходи до мети, сутності й характеру застосування методів аналізу консолідованих фінансових звітів.

Так, Амбарчян М.С., дослідження якої присвячено аналізу консолідованих звітів банків (КФЗБ), виділяє три підходи до тлумачення поняття «аналіз консолідованих звітів банків» (інформаційний, методичний, управлінський). Автор констатує, що аналіз КФЗБ, зважаючи на множинність тлумачення його суті, може займати різні позиції в системі видів і підвидів аналізу банківської діяльності. Відповідно до інформаційного підходу аналіз КФЗБ включає в себе фінансовий аналіз КФЗБ та управлінський аналіз КФЗБ. Так само, фінансовий аналіз та управлінський аналіз можуть бути складовими аналізу індивідуальної фінансової звітності банків, аналізу рахунків банківського бухгалтерського обліку. Згідно з методичним підходом, аналіз КФЗБ є підструктурою фінансового аналізу поряд з аналізом фінансових результатів банківської групи та фінансового стану ба-

нківської групи. Управлінський підхід дає змогу тлумачити аналіз КФЗБ як напрям управлінського аналізу банківської діяльності, метою якого є визначення характеру відносин контролю, що існують у банківській групі та характеру і розміру впливу учасників групи на загальний результат банківської групи [1, с.333].

Пожидаєва Т.О. зазначає про те, що консолідовані Баланс і Звіт про прибутки і збитки за своєю структурою мало відрізняються від вихідних балансів материнського і дочірніх підприємств. Тому послідовність і методика аналізу консолідованої звітності такі ж, що і для звичайної бухгалтерської звітності. Це означає, що в процесі її дослідження розраховуються і аналізуються в динаміці наступні групи показників: майнового стану групи підприємств; оцінки структури джерел коштів (капіталу) групи; ліквідності групи; фінансової стійкості; оборотності активів; рентабельності продажів і капіталу групи підприємств. Особливістю аналізу консолідованої звітності є додавання ще одного аналітичного етапу, в ході якого потрібно з'ясувати: який вид консолідації звітності використовується; на яких умовах відбулося об'єднання підприємств в групу; який характер економічного взаємозв'язку і взаємодії членів групи [4, с.271].

Чи не порушується у даному підході принцип превалювання сутності над формою? Якщо звернутись до МСФЗ з приводу складання консолідованих фінансових звітів, то можна виокремити таке. Рада з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку обрала концепцію консолідації господарської одиниці. Суть концепції консолідації господарської одиниці при підготовці консолідованих фінансових звітів можна звести до такого:

- коли мають місце операції між членами групи, вплив цих операцій коригується повністю. Ці записи здійснюються з позиції, що консолідовані фінансові звіти показуватимуть результати операцій між групою і сторонами, зовнішніми по відношенню до групи;

- оскільки, неконтрольована частка класифікується як капітал, її вимірювання ґрунтується на частині консолідованого капіталу, а не є частиною записаного капіталу дочірнього підприємства, в якому відсоток власності належить неконтрольованій частці.

Основними причинами для цього вибору, ймовірно, були такі:

- консолідовані фінансові звіти включають всі

активи і зобов'язання групи. Надання вибору контролю як критерію консолідації, підтверджує, що всі консолідовані звіти включають усі активи, що знаходяться під контролем материнської компанії;

– неконтрольована частка не підпадає під визначення зобов'язання за Концептуальними основами МСФЗ. У групи не виникають зобов'язання щодо джерел асигнування на неконтрольовану частку. Неконтрольована частка має ті ж самі вимоги на чисті активи дочірнього підприємства, як і материнська компанія. Неконтрольована частка не має пріоритетної вимоги, яка є, звичайно, у випадку з вимогами

зобов'язання.

Думка кожного вченого заслуговує на увагу. Проте не слід забувати, що в методологічних основах наукового дослідження визначено, що у пізнавальному процесі взаємодіють суб'єкт зі своїм прагненням наукових знань та об'єкт як першоджерело знань.

Суб'єктами аналізу є користувачі консолідованої фінансової звітності, які мають прямий або непрямий інтерес до діяльності холдингу (материнського підприємства) та його дочірніх підприємств як єдиної економічної одиниці (табл. 1).

Таблиця 1

КОРИСТУВАЧІ КОНСОЛІДОВАНОЇ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ

Користувачі інформації	Внесок користувачів	Вимоги компенсації	Мета аналізу
Власники	Власний капітал	Зростання вартості бізнесу	Оцінювання впливу динаміки фінансового стану на вартість бізнесу
Міноритарії	Неконтрольована частка власного капіталу	Дивіденди	Міноритарії
Керівники (менеджери)	Знання справи та вміння керувати	Оплата праці та частка прибутку	Усі сторони діяльності групи
Кредитори	Позиковий капітал	Проценти	Ліквідність (платоспроможність)
Постачальники	Постачання продукції	Договірна ціна	Фінансовий стан
Покупці (клієнти)	Збут продукції	Договірна ціна	Фінансовий стан
Податкові органи	Послуги суспільства: житлові масиви, парки та інше	Сплата податків повною мірою та у визначений термін	Фінансові результати підприємств групи
Робітники	Знання, праця, досвід роботи	Заробітна плата та премії, соціальні умови	Фінансові результати
Громадськість	Формування іміджу, ділової репутації	Соціальна відповідальність	Оцінювання впливу на забруднення навколишнього середовища, охорона праці, дотримання вимог щодо виконання соціальних зобов'язань

Інтерес керівництва холдингу (материнського підприємства) проявляється до фінансового стану групи загалом, окремих підприємств групи, рентабельності та перспектив усіх сфер діяльності. На відміну від інших зацікавлених груп, менеджмент має необмежений доступ до даних фінансового й управлінського обліку, що дозволяє здійснювати оперативний аналіз тенденцій та показників діяльності. Такий перманентний оперативний аналіз ґрунтується на систематичному спостереженні за істотними взаємозв'язками і своєчасним виявленням проблемних ділянок, що з'являються в результаті змін. Постійне спостереження за розміром і амплітудою змін у цих взаємозв'язках дає ключ до розуміння важливих змін у фінансових та інших умовах функціонування групи. Виявлення змін і своєчасна реакція на несприятливі тенденції є сутністю контролю.

Першорядне завдання менеджменту материнсь-

кого підприємства полягає у здійсненні контролю над тим, як виглядає материнське та його дочірні підприємства з погляду найбільш важливих кредиторів та інвесторів.

Власників бізнесу більше турбує віддача на вкладений ними капітал як у довгостроковій перспективі, так і на поточний момент. Головним завданням для них є збільшення вартості бізнесу, величина прибутку та його розподіл, а також зміна вартості акцій, що складається на ринку цінних паперів. Тому інвестори, які є учасниками власного капіталу підприємств групи, мають найбільш гостру потребу в інформації серед усіх зацікавлених груп.

Кредиторів більше цікавить ліквідність підприємства групи і характер руху його коштів, що впливає на здатність підприємств групи сплачувати відсотки за кредитами і своєчасно повертати основну суму боргу. Також їх можуть цікавити такі показники, як фінансо-

вий важіль, чисті активи і можливість їх продажу для погашення боргу у випадку фінансових проблем.

Основною рисою усіх видів надання кредиту є фіксована винагорода, одержувана кредитором. Якщо підприємство несе збитки або потрапляє в несприятливі обставини, може виникнути ризик неповернення боргу. Ця нестабільна природа співвідношення ризику і винагороди для кредитора впливає на спосіб, за допомогою якого він аналізує можливості надання кредиту. Тому кредитори більш консервативні у своїх поглядах та підходах і покладаються на аналіз фінансової звітності навіть більше, ніж інвестори, оскільки постійний аналіз дає можливість позичальникові контролювати потоки коштів.

Методи аналізу консолідованої звітності, викори-

стовувані кредиторами, а також критерії оцінки варіюють залежно від терміну, забезпечення і цілей, на які спрямовується позика. У випадку надання короткострокової позики кредитора цікавить переважно поточне фінансове становище, ліквідність поточних активів і рівень їх оборотності. Оцінювання довгострокових позик, що включає оцінювання облігацій, потребує набагато більше детальних показників і аналізу, зокрема прогноз грошових потоків, оцінювання довгострокової прибутковості групи як важливе джерело гарантій, здатності покривати постійні витрати, пов'язані із заборгованістю.

Основні показники фінансового стану та результатів діяльності материнського та його дочірніх підприємств з урахуванням інтересів розглянутих груп користувачів узагальнено в табл. 2.

Таблиця 2

**ОСНОВНІ ПОКАЗНИКИ ДІЯЛЬНОСТІ МАТЕРИНСЬКОГО ПІДПРИЄМСТВА
ТА ЙОГО ДОЧІРНИХ ПІДПРИЄМСТВ ЯК ЄДИНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ОДИНИЦІ**

Менеджмент	Власники бізнесу	Кредитори
<i>Аналіз операційної діяльності</i>	<i>Показники прибутковості інвестицій</i>	<i>Показники ліквідності</i>
Валовий прибуток	Прибутковість перманентного капіталу	Коефіцієнт загальної ліквідності
Прибуток до сплати процентів і податку на прибуток	Прибутковість власного капіталу	Коефіцієнт швидкої ліквідності
Чистий операційний прибуток	Прибуток на акцію	Величина запасів та інших ліквідних активів
Собівартість продукції	Грошовий потік на акцію	<i>Показники фінансового важеля</i>
Аналіз маржинального доходу від видів діяльності	Приріст ринкової вартості акцій	Відношення суми позикових коштів до активів
Величина операційного важеля	<i>Розподіл прибутку</i>	Відношення суми позикових коштів до величини капіталізації
Порівняння з конкурентами	Дивідендна прибутковість акцій	Відношення суми позикових коштів до власного капіталу
<i>Управління ресурсами</i>	Частка прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів і на реінвестування	<i>Обслуговування боргу</i>
Оборотність активів	Покриття дивідендів	Коефіцієнт кратності покриття процентів
Управління оборотним капіталом	Відношення дивідендів до величини активів	Покриття основної суми боргу
– оборотність запасів	<i>Показники групи з погляду фондового ринку</i>	Покриття загальної величини боргового тягара
– структура короткострокової дебіторської заборгованості	Співвідношення ціна/прибутковість акцій	
– структура короткострокової кредиторської заборгованості	Співвідношення ринкової і балансової вартості компанії	
<i>Прибутковість бізнесу</i>	Ринкова вартість групи	
Прибутковість активів		
Економічна додана вартість		
Прибутковість інвестицій на основі грошового потоку		
Вільний грошовий потік		

Отже, аналіз консолідованої фінансової звітності – це виявлення взаємозв'язку та взаємозалежності різноманітних показників діяльності групи, включених у консолідовану фінансову звітність. Основою метою такого аналізу є отримання ключових параметрів, які дають об'єктивну, точну і порівняльну картину фінансового стану, фінансових результатів і грошових потоків материнського підприємства та його дочірніх підприємств як єдиної економічної одиниці для задоволення інформаційних потреб користувачів.

**ХАРАКТЕРИСТИКА ТРАДИЦІЙНИХ НАПРЯМІВ
АНАЛІЗУ КОНСОЛІДОВАНИХ ФІНАНСОВИХ
ЗВІТІВ ГРУПИ ПІДПРИЄМСТВ**

Із таблиці 2 видно, що для оцінювання бізнесу важливими є напрями аналізу, які застосовуються у випадку окремого підприємства: горизонтальний аналіз; вертикальний (структурний) аналіз; аналіз трендів; аналіз коефіцієнтів. За кількісними і якісними показниками переважає аналіз фінансових коефіцієнтів.

Горизонтальний аналіз передбачає зіставлення показників консолідованої звітності за кілька років

та виявлення абсолютних або відносних відхилень (від базового періоду або від запланованих значень). Різновидом горизонтального аналізу є аналіз трендів.

Аналіз трендів – це порівняння кожної позиції консолідованої звітності з попередніми періодами і визначення тренду, тобто основної тенденції динаміки показника, очищеної від випадкових впливів та індивідуальних особливостей окремих періодів.

Вертикальний (структурний) аналіз здійснюють, щоб виявити питому вагу окремих статей консолідованої звітності в загальному підсумковому показнику (його приймають за 100%) та зіставити їх за ряд років.

Аналіз фінансових коефіцієнтів передбачає розрахунок співвідношень між різними статтями різних форм консолідованої звітності, щоб визначити взаємозв'язки відповідних показників.

Як зазначають К. Ферріс та Б. Пешеро Петі: «Аналітики можуть використати коефіцієнти для трендового аналізу, тобто дослідження змін фінансового стану в часі або для перехресного аналізу, при якому порівнюються потенційні об'єкти.

На додаток до порівняння коефіцієнтів в часі для окремо взятої компанії або порівняння декількох компаній частенько рекомендується зіставити фінансові дані компанії зі значенням галузевих індексів, які розробляються інформаційно-аналітичними рейтинговими агентствами (найбільш відомі з них Standart & Poor's», «Moody's Investor Service», «Value Line», «Dan & Bradstreet», «Financial Times»).

Ці інформаційні агентства пропонують галузеву статистику, яка дозволяє зробити порівняльний аналіз фінансових даних окремої компанії з середніми показниками галузі в цілому. Порівняльний аналіз дозволяє зіставити діяльність компанії, що придбалася, з діяльністю певної групи порівнянних компаній» [7, с.27–28].

Отже, аналіз коефіцієнтів дозволяє легко порівнювати різні групи підприємств як, наприклад, ті, що працюють в одній галузі чи мають подібні розміри, а також стандартизує фінансові дані, що допомагає знизити вплив таких факторів, як абсолютний розмір.

При фінансовому аналізі з метою оцінювання та визначення ефективності роботи менеджменту найважливіші такі коефіцієнти:

- коефіцієнти прибутковості;
- коефіцієнти фінансової залежності (платоспроможності);

- коефіцієнти ліквідності;
- коефіцієнти ділової активності (ефективності використання активів).

Коефіцієнти прибутковості дозволяють групі вимірювати прибуток відносно обсягу продаж. Метою об'єднання є отримання прибутку. Материнське підприємство, націлене на заробляння прибутку, інвестує певний капітал, щоб отримати право на очікуваний майбутній потік прибутку. Коефіцієнти прибутковості дають змогу материнському підприємству оцінити прибутковість групи як єдиної економічної одиниці порівняно з прибутковістю конкурентів та інших підприємств.

До коефіцієнтів прибутковості відносять:

$$\text{Коефіцієнт валового прибутку} = \frac{\text{Дохід від реалізації} - \text{Собівартість реалізації}}{\text{Дохід від реалізації}} \quad (1)$$

або

$$\text{Коефіцієнт валового прибутку} = \frac{\text{Валовий прибуток}}{\text{Дохід від реалізації}};$$

$$\text{Коефіцієнт операційного прибутку} = \frac{\text{Прибуток від операційної діяльності (Earnings Before Interest and Taxes, EBIT)}}{\text{Дохід від реалізації}}; \quad (2)$$

$$\text{Доходність продаж (Прибутковість на основі чистого прибутку)} = \frac{\text{Прибуток після оподаткування}}{\text{Дохід від реалізації}}; \quad (3)$$

$$\text{Коефіцієнт прибутку до сплати процентів, податків і амортизації, EBITDA} = \frac{\text{Прибуток до сплати процентів, податків і амортизації (Earnings Before Interest, Tax, Amortization and Depreciation, EBITDA)}}{\text{Дохід від реалізації}} \quad (4).$$

Коефіцієнт валового прибутку показує у відсотковому виразі, скільки доходу від реалізації залишається після обліку витрат, пов'язаних з виробництвом (реалізацією) продукції, товарів, надання послуг. Він відображає сутність ефективності з позиції цін та витрат.

Коефіцієнт операційного прибутку вимірює, скільки залишається в розпорядженні групи до обліку фінансових і податкових зобов'язань. Він показує здатність групи генерувати прибуток незалежно від певного джерела фінансування, з якого було отримано капітал, або змін у податковому законодавстві. І хоча положення МСБО 1 «Подання фінансових звітів» у Звіті про прибутки та збитки та інші сукупні

прибутки не виділяють операційний прибуток, на практиці більшість підприємств залишили відображення даного показника у звітній формі.

Коефіцієнт доходності продаж показує прибутковість групи після оподаткування. Цей коефіцієнт вказує на здатність менеджерів успішно управляти підприємством, відшкодовуючи витрати на собівартість продукції (товарів, послуг), адміністративні витрати та витрати на збут, амортизацію, фінансові витрати. Він також вказує на те, чи вдалося менеджерам залишити для власників прибуток, який компенсував би ризик інвестування їх капіталу.

Коефіцієнт *EBITDA* показує прибутковість групи до сплати процентів, податків і амортизації.

Слід окремо зазначити, що не існує якогось стандартного значення чистої прибутковості. У різних галузях показники дуже відрізняються, при цьому чиста прибутковість вважається показником прибутковості групи. Чиста прибутковість у розмірі 1% може вважатися прийнятною для підприємств з великим оборотом, наприклад, роздрібні продовольчі магазини, в той час, як для ювелірного магазину чиста прибутковість у розмірі 1% може бути низькою.

Під час аналізу коефіцієнтів прибутковості слід розглядати історичні тенденції зміни цих коефіцієнтів. Тенденція до зростання вважається ознакою фінансової сили, а тенденція до зниження, як правило, означає слабкість.

Окремо слід зупинитися на коефіцієнтах прибутковості інвестованого капіталу та прибутковості власного капіталу.

$$\text{Прибутковість інвестованого капіталу, (Return On Invested Capital, ROIC)} = \frac{\text{Прибуток після оподаткування}}{\text{Середня вартість активів}} \quad (5).$$

Коефіцієнт прибутковості інвестованого капіталу інколи називають коефіцієнтом прибутковості сукупних активів. Цей коефіцієнт вимірює, наскільки ефективно менеджмент може генерувати чистий прибуток, використовуючи активи, які є в розпорядженні групи.

Цей коефіцієнт має ряд недоліків. Перш за все, він розраховується на підставі балансової вартості. Якщо активи відображають у Звіті про фінансовий стан не за реальною вартістю, то цей коефіцієнт може мати невисоку аналітичну цінність. Отже, коефіцієнт прибутковості інвестованого капіталу може слугувати приблизним орієнтиром прибутковості,

яку приносять активи. Якщо ринкова вартість активів перевищує балансову вартість, прибутковість інвестованого капіталу може завищувати ефективність роботи менеджерів.

Прибутковість власного капіталу показує, який прибуток заробляють власники материнського підприємства.

$$\text{Коефіцієнт прибутковості власного капіталу, (Return On Equity, ROE)} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Власний капітал або середнє значення власного капіталу}} \quad (6).$$

Часто при розрахунку цього коефіцієнта в знаменнику розраховують середнє значення власного капіталу, припускаючи, що прибуток від безперервної діяльності постійно поповнює власний капітал впродовж звітного періоду. Оскільки власний капітал, як і сукупні активи, є балансовим показником, він не може точно відображати вартість власного капіталу впродовж звітного періоду. Компенсувати цей недолік може середнє значення на основі щоквартальних даних. Слід зазначити, що великий прибуток на власний капітал не означає, що власники отримують великий прибуток на свої інвестиції. Ця проблема посилюється при значних розбіжностях між ринковою вартістю власного капіталу і його балансовою вартістю. Вирішити цю проблему можна шляхом реконструкції коефіцієнта прибутковості власного капіталу шляхом внесення ринкової вартості власного капіталу у знаменник формули.

Коефіцієнти фінансової залежності, або боргу, зазначають розмір фінансового важеля, який використовується групою. Фінансовий важіль – це відношення залучених коштів, які використовуються групою підприємств, до власного капіталу.

Успішне використання залучених коштів збільшує доходи власників материнського підприємства, оскільки прибуток, зароблений за допомогою цих коштів, у розмірі, що перевищує сплачені проценти, належить власникам і, отже, збільшує власний капітал.

З позиції позикодавця, навіть коли доходи групи менші за проценти по заборгованості, зазначені в договорі проценти і основна сума позики повинні бути повернені. Власники повинні задовольнити ці вимоги, що призведе до зменшення власного капіталу. Позитивні та негативні наслідки важеля збільшуються зі збільшенням частки боргу в структурі консолідованого Звіту про фінансовий стан.

До коефіцієнтів платоспроможності відносять:

$$\text{Коефіцієнт боргового навантаження (Debt ratio, Debt to assets)} = \frac{\text{Загальна сума боргових зобов'язань}}{\text{Загальна сума активів}} ; (7)$$

$$\text{Коефіцієнт співвідношення заборгованості та власного капіталу (Debt to Equity)} = \frac{\text{Загальна сума заборгованості}}{\text{Власний капітал}} (8).$$

Окремим різновидом цієї формули є:

$$\text{Коефіцієнт співвідношення залученого та власного капіталу} = \frac{\text{Довгострокові зобов'язання}}{\text{Власний капітал}} ; (9)$$

$$\text{Довгостроковий фінансовий важіль} = \frac{\text{Довгострокові зобов'язання}}{\text{Довгострокові зобов'язання} + \text{Власний капітал}} (10).$$

Коефіцієнт боргового навантаження показує частку залучених коштів у загальній сумі вимог на активи групи зі сторони кредиторів і власників. Цей показник не обов'язково оцінює реальну здатність групи покривати свої борги, оскільки зазначена в Звіті про фінансовий стан вартість активів не відображає ні їхньої ринкової, ні ліквідаційної вартості. Наприклад, коефіцієнт боргового навантаження в розмірі 0,70 означає, що група профінансувала 70% своїх активів, використовуючи залучений капітал.

Коефіцієнт співвідношення заборгованості власного капіталу показує відносну частку вимог кредиторів до вимог власників. Так, відношення заборгованості до власного капіталу в розмірі 0,63 показує, що борг групи становить 63% від її власного капіталу.

При об'єднанні в групу необхідно розраховувати коефіцієнти фінансової залежності на підставі сумарного боргу, який використовується для фінансування групи. Ці підсумкові рівні боргових зобов'язань порівнюються з галузевими нормами і стандартами з метою визначення, як співвідноситься об'єднана група підприємств з іншими підприємствами даної галузі.

Коли після об'єднання планується погасити пов'язані з об'єднанням боргові зобов'язання продажем активів, коефіцієнти фінансової залежності повинні прогнозуватися на кілька років уперед, щоб визначити вплив погашення боргу.

Довгостроковий фінансовий важіль характеризує залежність групи від довгострокових зобов'язань. Як правило, підприємства, з нижчим відношенням бор-

гу до зобов'язань і капіталу розглядаються як ті, що мають нижчий кредитний ризик, оскільки існує великий буфер із власного капіталу, який захищає кредиторів.

У доповнення до коефіцієнтів фінансового важеля часто використовується коефіцієнт покриття процентів та коефіцієнт покриття фіксованих платежів:

$$\text{Коефіцієнт покриття процентів} = \frac{\text{Операційний прибуток (ЕВІТ)}}{\text{Витрати на проценти}} ; (11)$$

$$\text{Коефіцієнт покриття фіксованих платежів} = \frac{\text{Операційний прибуток (ЕВІТ)}}{\text{Витрати на проценти} + \text{Орендні платежі} + \text{Дивіденди за привілейованими акціями до оподаткування} + \text{Виплати у фонд погашення облігацій до оподаткування}} (12).$$

Коефіцієнт покриття процентів показує, наскільки може зменшитись операційний прибуток, щоб група при цьому була в змозі виконувати свої боргові зобов'язання.

Цей коефіцієнт припускає, що доходи від основної діяльності можна вважати головним джерелом фінансування обслуговування боргових зобов'язань і що суттєва зміна цього відношення може свідчити про виникнення труднощів. Щоб визначити, чи вистачить прибутку для майбутніх боргових виплат, розраховують коефіцієнт покриття процентів до і після об'єднання. Коефіцієнт покриття фіксованих платежів показує ризик у випадку, коли група неспроможна виконувати фіксовані платежі, що може привести до процедури зовнішнього управління.

Коефіцієнти ліквідності вимірюють здатність групи погашати поточні зобов'язання в міру настання терміну їх виконання. Основними коефіцієнтами ліквідності є:

$$\text{Коефіцієнт загальної (поточної) ліквідності (Current Ratio)} = \frac{\text{Оборотні активи}}{\text{Поточні зобов'язання}} ; (13)$$

$$\text{Коефіцієнт швидкої ліквідності (Quick Ratio Acid Test)} = \frac{\text{Оборотні активи} - \text{Запаси}}{\text{Поточні зобов'язання}} ; (14)$$

$$\text{Коефіцієнт абсолютної ліквідності} = \frac{\text{Грошові кошти та їхні еквіваленти}}{\text{Поточні зобов'язання}} (15).$$

Коефіцієнт загальної ліквідності показує ступінь захищеності кредиторів, які надають короткострокові позики групі для фінансування її поточних опера-

цій. Цей коефіцієнт оцінює ліквідні активи групи, які можна швидко обернути в готівкові кошти, передбачаючи, що в такий спосіб кредитор може відшкодувати свої збитки при невиконанні угоди.

Коефіцієнт загальної ліквідності вимірює здатність групи виконувати свої поточні зобов'язання, використовуючи активи, які можна обернути в грошові кошти впродовж звітного періоду.

Передбачається, чим вищий коефіцієнт, тим надійніший стан кредитора. З іншого боку, занадто високий коефіцієнт може свідчити про «повільний» процес управління. Він може свідчити про великий залишок грошових коштів, рівень запасів, який став надлишковим порівняно з потребами групи, про неправильну кредитну політику, результатом якої стало непомірне зростання дебіторської заборгованості. У той же час, буває, група не повністю використовує свої можливості по отриманню позик.

Коефіцієнт швидкої ліквідності оцінює ймовірність погашення поточних зобов'язань, виходячи з припущення, що запаси не мають ніякої цінності, оскільки вони можуть виявитися не такими ліквідними, як деякі інші поточні активи.

Чим більш ліквідна група, тим вищий її коефіцієнт загальної і швидкої ліквідності. Чим вища ліквідність групи, тим нижча ймовірність її технічної неплатоспроможності, як свідчення того, що вона не зможе виконувати свої поточні зобов'язання в строк.

Недоліки коефіцієнтів ліквідності полягають у тому, що вони вимірюють по суті статичне положення і оцінюють групу так, нібито вона припинить свою діяльність. Коефіцієнти не відображають стан групи в динаміці.

Коефіцієнти ділової активності відображають швидкість, з якою різні статті конвертуються в грошові кошти. Ці коефіцієнти є важливим доповненням коефіцієнтів ліквідності, оскільки останні не надають інформації про склад різних активів групи та не показують, який рівень капіталу необхідний для підтримання напрацьованого обсягу основної діяльності.

До коефіцієнтів ділової активності відносять:

$$\text{Середній період погашення дебіторської заборгованості} = \frac{\text{Середня дебіторська заборгованість}}{\text{Чистий дохід від реалізації продукції} / 365}; \quad (16)$$

$$\text{Середній період погашення кредиторської заборгованості} = \frac{\text{Середня заборгованість поставальників}}{\text{Собівартість реалізованої продукції} / 365}; \quad (17)$$

$$\text{Середня тривалість одного обороту запасів} = \frac{\text{Середня вартість запасів}}{\text{Собівартість реалізованої продукції} / 365} \quad (18).$$

Середній період погашення дебіторської заборгованості показує кількість днів, упродовж яких рахунок залишається несплаченим. Наприклад, якщо середній період погашення становить 45 днів, то групі необхідно в середньому 45 днів, щоб отримати дебіторську заборгованість.

Як і всі фінансові коефіцієнти, коефіцієнти ділової активності мають значення тільки у співвідношенні з політикою групи по отриманню дебіторської заборгованості. Якщо, відповідно до облікової політики, дебітори повинні розраховуватись упродовж 30 днів, а середній період погашення дебіторської заборгованості становить 45 днів, то цей коефіцієнт є негативним показником.

Варто провести більш поглиблений аналіз, щоб визначити, чи не була дострокова оплата результатом знижок у відношенні дострокового платежу, що означає зменшення прибутковості групи.

Середній період погашення кредиторської заборгованості показує кількість днів, упродовж яких не сплачується рахунок поставальників. Оптимальне управління кредиторською заборгованістю означає, що всі платежі кредиторам здійснюються у визначений термін.

Коефіцієнт середньої тривалості одного обороту запасів показує, як швидко група продає свою продукцію (товари) та яка середня тривалість одного обороту запасів упродовж року.

Коефіцієнт оборотності запасів показує, скільки разів обертаються запаси впродовж року та як швидко вони перетворюються на грошові кошти, що впливає на платоспроможність групи.

Адекватність цього коефіцієнту сильно залежить від галузевих норм. Так, для групи, до складу якої входять роздрібні торговельні підприємства, нормальним може бути коефіцієнт 30, а для авіабудівельного об'єднання підприємств достатнім буде значення 1. Звичайно мова йде про об'єднання підприємств без диверсифікації діяльності. Велика оборотність запасів, як правило, є хорошою ознакою, проте так буває не завжди. Наприклад, велика швидкість обороту запасів може бути результатом дефіциту або пов'язана з кредитною політикою групи, за якою підприємство понижує норму прибутку. Фактично «роздає товари задарма», щоб прискорить оборотність запасів.

$$\text{Коефіцієнт оборотності запасів (Inventory Turnover Ratio)} = \frac{\text{Собівартість реалізованої продукції}}{\text{Середня вартість запасів}} \quad (19).$$

$$\text{Коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддача) (Fixed Asset Turnover)} = \frac{\text{Чистий дохід від реалізації продукції}}{\text{Середня балансова вартість основних засобів}} \quad (20).$$

$$\text{Коефіцієнт оборотності активів (Assets Turnover)} = \frac{\text{Чистий дохід від реалізації продукції}}{\text{Загальна сума активів}} \quad (21).$$

Коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддача) є показником ефективності їх використання. Цей коефіцієнт відображає ступінь, у якому група використовує свої основні засоби для реалізації продукції. Іншими словами, показник фондовіддачі дає відповідь на запитання, скільки доходу приносить групі кожна гривня, інвестована в основні засоби.

На коефіцієнт фондовіддачі основних засобів чинять вплив ряд факторів. По-перше, цей коефіцієнт ґрунтується на історичній вартості активів. Підприємства, які придбали свої активи нещодавно, можуть мати нижчу оборотність основних засобів, оскільки грошова вартість їх основних засобів вища. Чим ви-

щі темпи інфляції після придбання основних засобів, тим більш недостовірним буде цей коефіцієнт.

Іншими факторами, які впливають на оборотність основних засобів, є амортизаційна політика групи і використання орендованих активів.

Коефіцієнт оборотності активів показує, наскільки ефективно група використовує свої активи. Наприклад, коефіцієнт оборотності активів у розмірі 1,50 означає, що група обертає свої активи 1,5 рази на рік.

**АНАЛІЗ КОНСОЛІДОВАНИХ ФІНАНСОВИХ
ЗВІТІВ ГРУПИ ПІДПРИЄМСТВ
НА ОСНОВІ МОДЕЛІ ДЮПОНА**

Продовжений час здійснюються дослідження в пошуках всеохоплюючої моделі для проведення фінансового аналізу. Однією з найбільш вдалих методик, яка зараз застосовується, на наш погляд, є модель Дюпона. Вона отримала свою назву від імені компанії, де була розроблена. У цій моделі поєднуються два основних аспекти фінансового аналізу – прибутковості та ефективності ділової активності.

В основу моделі Дюпона покладено метод Дюпона, який дозволяє розкласти прибутковість власного капіталу на складові:

$$\text{Прибутковість власного капіталу} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Продаж}} \times \frac{\text{Продаж}}{\text{Активи}} \times \frac{\text{Активи}}{\text{Власний капітал}} \quad (22)$$

або

$$\text{Прибутковість власного капіталу} = \text{Прибутковість продажу} \times \text{Оборотність активів} \times \text{Фінансовий важіль} \quad (23).$$

Відповідно до пропозицій, які лежать в основі цієї моделі, коефіцієнт прибутковості активів є основним показником при вимірюванні ефективності роботи менеджменту групи. Важливою перевагою моделі Дюпона є те, що вона враховує важливий взаємозв'язок між прибутковістю та ефективністю управління активами та оцінює прибутковість інвестицій, здійснених в активи групи.

Коефіцієнт прибутковості активів (ROA) має позитивну залежність від таких умов: збільшення прибутковості від кожного конкретного продажу; збільшення обсягу продаж групи; певного співвідношення прибутковості і збільшення обороту.

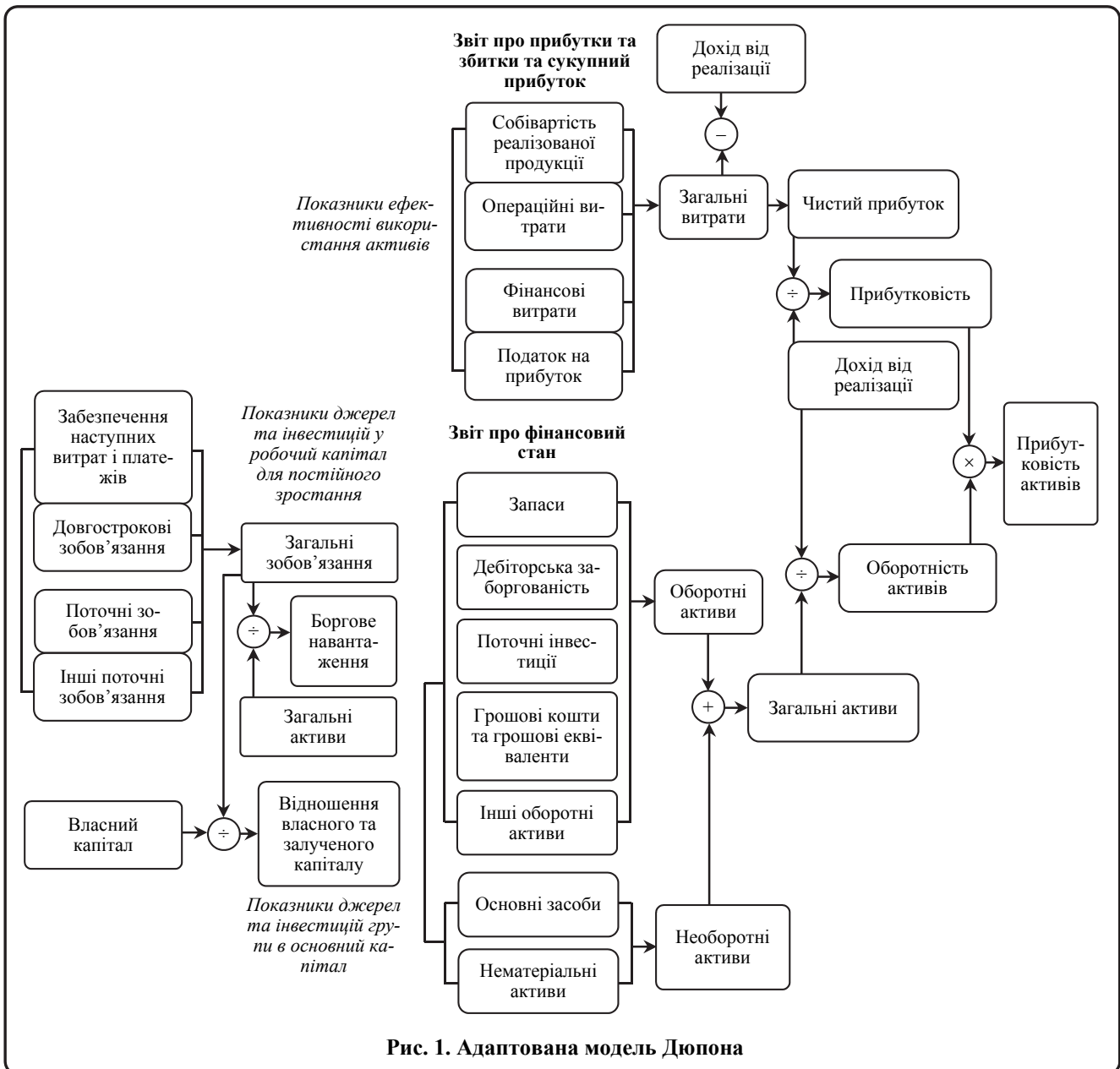
Проте ця модель не враховує, яким чином фінансуються інвестиції в активи за рахунок залученого та власного капіталу. Взаємозв'язок між коефіцієнтами прибутковості та ділової активності за адаптованою

моделлю Дюпона подано на рис. 1.

Для усунення обмежень модель Дюпона була модифікована до розширеної версії, відомої як модель ROE, або модель прибутковості власного капіталу (рис.2).

Перевага цієї моделі полягає в інтегруванні п'яти елементів аналізу (прибутковості, ефективності використання активів, ліквідності, платоспроможності й прибутковості власного капіталу) та побудові на основі концепції, відповідно до якої головна роль менеджменту полягає в збільшенні вартості материнського підприємства.

Модель ROE враховує ефективність операційних, інвестиційних та фінансових рішень та є прикладом декомпозиційного аналізу, процесу розкладання ROE на додаткові складові, який дає можливість визначити фактори, що впливають на ROE детальніше.



ВАДИ І ОБМЕЖЕННЯ ТРАДИЦІЙНИХ НАПРЯМІВ АНАЛІЗУ КОНСОЛІДОВАНИХ ФІНАНСОВИХ ЗВІТІВ ГРУПИ ПІДПРИЄМСТВ

Узагальнюючи викладене вище, слід зазначити, що традиційні напрями фінансового аналізу консолідованих фінансових звітів, а саме: горизонтальний аналіз, аналіз трендів, вертикальний аналіз та аналіз коефіцієнтів з врахуванням інформаційних потреб користувачів і, насамперед, власників, мають певні вади і обмеження. Такі обмеження зумовлені:

1) використанням консолідованих фінансових звітів, як основного джерела для аналізу;

2) правилами підготовки консолідованих фінансових звітів, окреслених у стандартах бухгалтерського обліку;

3) традиційно визначеними правилами та порядком застосування напрямів фінансового аналізу.

Зазвичай, консолідована фінансова звітність забезпечує найбільш повне та значне уявлення фінансового стану і результатів діяльності групи.

Проте їй властиві певні обмеження:

1. Консолідована фінансова звітність не відображає обмежень на використання грошових коштів окремими підприємствами. Вона не фіксує міжкорпо-

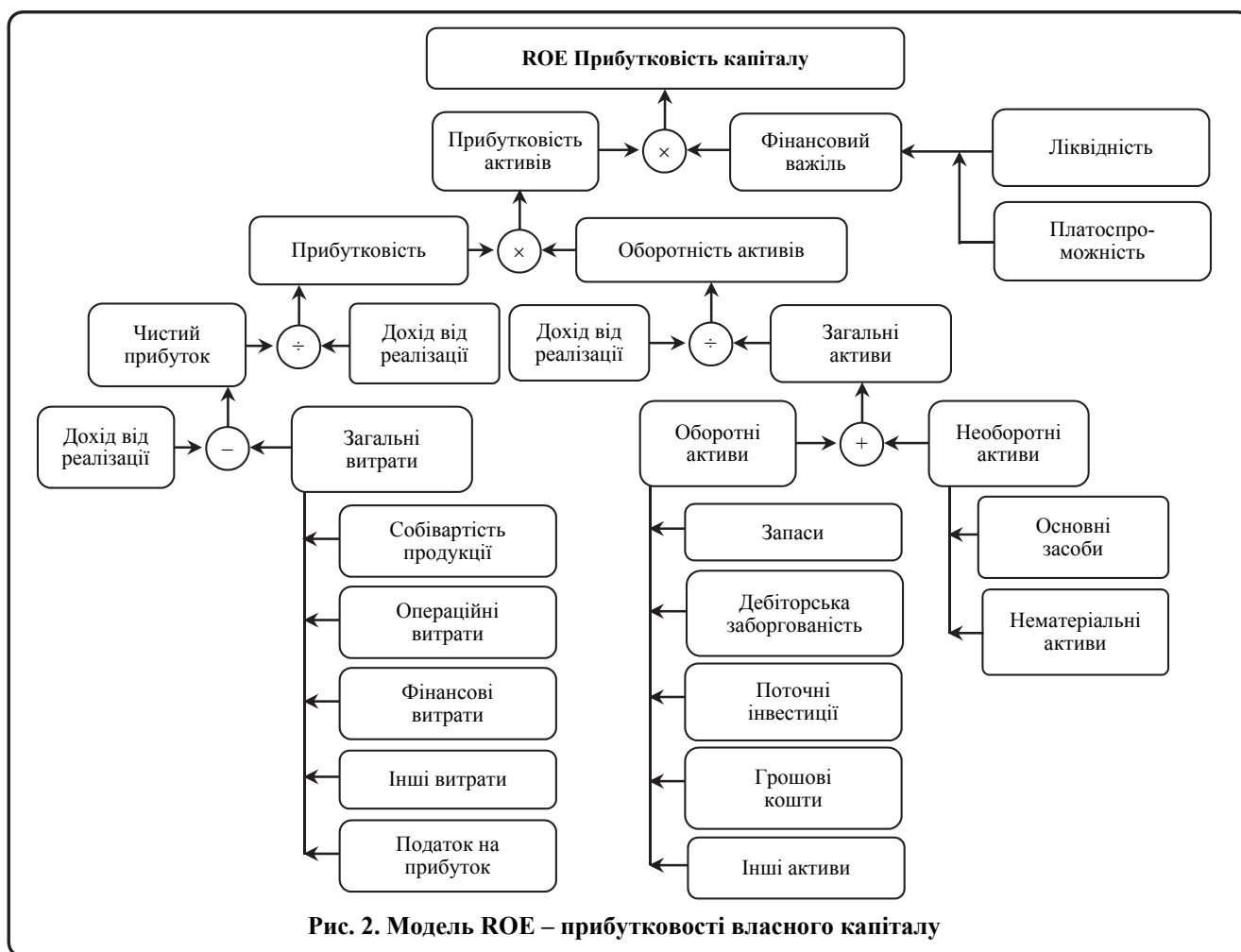


Рис. 2. Модель ROE – прибутковості власного капіталу

ративних потоків грошових коштів або обмеження на такі потоки. Отже, вуалюється залежність між ліквідністю активів і зобов'язаннями, які необхідно виконувати.

2. Підприємства-учасники групи, які мають поганий фінансовий стан, можуть бути об'єднані з тими підприємствами, фінансовий стан яких задовільний. Таким чином, вуалюється необхідна інформація для аналізу, оскільки активи одного з учасників групи не можуть використовуватися для погашення зобов'язань інших.

3. Зобов'язання, відображені в консолідованій звітності, в цілому не забезпечені всіма активами підприємства. Кредитори, незалежно від того, забезпечені їхні вимоги, чи ні, мають у випадку неплатоспроможності боржника право регресу лише на активи, які належать боржникові. Якщо, з іншого боку, материнське підприємство гарантує зобов'язання дочірнього підприємства, то кредитор може скористатися гарантією як додатковим забезпеченням.

4. Структура неконтрольованої частки в консолі-

дованому капіталі (наприклад, розподіл між простими та привілейованими акціями) не може бути визначена, оскільки неконтрольована частка відображається в консолідованому звіті про фінансовий стан загальною сумою.

5. Консолідація фінансових звітів дочірніх підприємств, діяльність яких відрізняється від діяльності учасників групи (наприклад, страхова та фінансова діяльність), супроводжується певними проблемами, окресленими специфікою відображення цих операцій у фінансових звітах.

Консолідація підприємств, які мають різний фінансовий стан, може викривити значення багатьох коефіцієнтів та взаємозв'язки. Наприклад, вартість оборотних активів дочірнього підприємства, яке здійснює фінансову діяльність, може бути недостатньою, щоб покрити поточні зобов'язання материнського підприємства. Активи та зобов'язання окремих господарських одиниць – не взаємозамінні. До того ж консолідована звітність вносить неясність у питання пріоритетності претензій різних кредиторів.

ВИСНОВКИ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Для аналізу консолідованих фінансових звітів застосовуються напрями аналізу, як і у випадку окремого підприємства: горизонтальний аналіз; вертикальний (структурний) аналіз; аналіз трендів; аналіз коефіцієнтів.

Підґрунтям для застосування традиційних методів аналізу служить концепція господарської одиниці, яка покладена в основу консолідації фінансових звітів материнського та його дочірніх підприємств.

Разом з тим, традиційно використовувані показники ефективності діяльності, коефіцієнти, такі як прибуток на акцію, прибутковість власного капіталу, прибутковість активів, прибутковість інвестованого капіталу мають ряд особливостей, які не дозволяють їм коректно відображати діяльність материнського підприємства та його дочірніх підприємств як єдиної економічної одиниці.

Для такого ствердження існують об'єктивні причини, сутність яких можна звести до такого:

1) усі перелічені коефіцієнти розраховуються на підставі бухгалтерського прибутку, а не грошового потоку, в той час як інвестори (користувачі консолідованих фінансових звітів) головну увагу приділяють останньому показнику;

2) у коефіцієнтах не враховані витрати на використовуваний капітал (як залучений, так і власний), хоча різниця між прибутковістю капіталу і його вартістю показує здатність групи створювати вартість для власників;

3) обліковий прибуток, який лежить в основі розрахунку традиційних показників, не достовірно відображає результати діяльності групи підприємств. Наприклад, відповідно до П(с)БО, МСФЗ витрати на дослідження та розробки на етапі дослідження відносяться на витрати того періоду, в якому вони були понесені. Проте з економічної точки зору вони є основою для отримання економічних вигод у майбутньому, і отже, повинні бути капіталізовані і списані впродовж того періоду, коли підприємство отримає вигоди;

4) побудова системи бонусних виплат менеджерам на підставі традиційних коефіцієнтів сприяє можливості маніпулювання ними. Наприклад, керівник може досягнути збільшення прибутковості власного капіталу шляхом викупу акцій. Такі дії не призведуть до створення вартості, але підвищать розмір компенсаційних виплат. Показник прибутку на акцію можна підвищити, збільшивши розмір інвестицій у підприємство. У цьому випадку прибуток зростає, навіть якщо прибутковість інвестицій буде більшою за нуль.

На нашу думку, материнському підприємству не варто повністю відмовлятися від використання показників прибутковості інвестицій і капіталу. Але вони не повинні бути основою для оцінювання діяльності групи і для побудови системи винагород менеджменту.

У цілому для проведення більш об'єктивного аналізу діяльності материнського підприємства та його дочірніх підприємств як єдиної економічної одиниці та усунення зазначених негативних наслідків необхідно перейти до нових концепцій аналізу. На наш погляд, в умовах сьогодення уявлення про консолідовані фінансові звіти материнського та дочірніх підприємств як єдиної економічної одиниці має формуватися на підставі різних моделей оцінювання вартості групи.

Оцінювання вартості групи є одним із основних аспектів аналізу. Його мета та завдання полягають у тому, щоб визначити дійсну вартість активів, які будуть обумовлювати грошові потоки в майбутньому.

ВИКОРИСТАНІ ДЖЕРЕЛА

1. **Амбарчян М.С.** Аналіз консолідованої фінансової звітності банків як елемент системи аналізу банківської діяльності / М.С. Амбарчян//Наукові записки. Серія «Економіка»-Випуск 23. – 2013. – С.332–335.
2. **Головка І.В.** Методи статистичного аналізу консолідованої фінансової звітності / І.В.Головка// Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія «Економіка». – №74-75. – 2005. – С.55–58
3. **Олійник О.О.** Агрохолдинг: облікова політика, консолідована фінансова звітність / О.О.Олійник // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу.- № 2(14). – 2011. – С.159–163.
4. **Пожидаєва Т.А.** Анализ финансовой отчетности: учебное пособие / Т.А. Пожидаева. – 3-е изд., стер. – М.:КНОРУС, 2010. – С.320.
5. **Семчук І.В.** Звітність підприємств як джерело

інформації для користувачів / І.В.Семчук // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. Міжнародний збірник наукових праць. / Серія: Бухгалтерський облік, контроль і аналіз. / Відп. ред. д.е.н. проф. Ф.Ф. Бутинець. – Житомир: ЖДТУ, 2007. – Вип. 1(7). – 284 с. – С. 174–185.

6. **Уманців Г.В.** Холдингові компанії та промислово-фінансові групи у сучасній економіці: (Моно-

графія). – К.: ВІРА-Р, 2002. – 429 с.: іл., табл. – Бібліогр.: С. 251–267.

7. **Феррис К., Пешеро Б.Пети.** Оценка стоимости компании: как избежать ошибок при приобретении / К. Феррис, Б.Пети Пешеро/ Пер. с англ. – М.: Издат. дом «Вильямс», 2003. – 256 с.

8. <http://www.telekritika.ua/rinok/2013-04-12/80789>

9. <http://www.zerno.org.ua/>

В статье рассмотрены подходы к анализу консолидированных финансовых отчетов, обобщены методы анализа консолидированных финансовых отчетов группы предприятий, в составе материнского и дочерних предприятий, сформулированы проблемы и обоснованы перспективы усовершенствования анализа консолидированных финансовых отчетов.

Ключевые слова: концепция хозяйственной единицы, консолидированные финансовые отчеты, методы анализа консолидированных финансовых отчетов, горизонтальный анализ, вертикальный анализ, анализ трендов, анализ коэффициентов.

The analysis ways of the consolidated financial statements are considered in the article, the analysis methods of the consolidated financial statements of enterprises group, in composition the parent and the subsidiaries companies, are generalized, the problems and prospect of improvement of consolidated financial statements analysis are grounded.

Key words: the economic entity conception, the consolidated financial statements, the analysis methods of the consolidated financial statements, the horizontal analysis, the vertical analysis; the trends analysis; the ratios analysis.

ДО УВАГИ АВТОРІВ!

Журнал

“БУХГАЛТЕРСЬКИЙ ОБЛІК І АУДИТ”

визнано Вищою атестаційною комісією України

професійним виданням з бухгалтерського обліку та аудиту

(постанова Президії ВАК України від 22.12.2010 р. № 1-05/8)

Відповідно до постанови Президії ВАК України журнал підвищує вимоги до відбору наукових статей до друку

