

сучасних конкурентних умовах. Управління фінансовими ресурсами – це процес прийняття ефективних управлінських рішень, які поєднують у собі досвід професіоналів і певні умови, що складаються в конкретний момент часу і потребують виконання оперативних і стратегічних завдань. Система управління фінансовими ресурсами підприємства являє собою частину загальної системи управління підприємством, а також є сукупністю форм, методів і прийомів, за допомогою яких здійснюється управління грошовим оборотом та фінансовими ресурсами. Удосконалення системи управління фінансовими ресурсами є одним із ключових чинників підвищення ефективності виробничо-господарської діяльності, від нього залежить стабільне функціонування, динамічний розвиток, позиція підприємства на ринку тощо. За таких умов, при управлінні фінансовими ресурсами підприємства ефективним виявляється застосування системного підходу, що підпорядкований загальній меті розвитку підприємства та визначає доцільність управлінського рішення залежно від

ситуації, яка виникає під впливом внутрішнього і зовнішнього середовища підприємства.

Список використаних джерел

1. Ареф'єва О.В. Реструктуризація системи управління фінансовими ресурсами підприємства / О.В. Ареф'єва // Актуальні проблеми економіки. – 2001. – № 11–12. – С. 17–26.
2. Ванькович Д.В. Удосконалення механізму реорганізації управління фінансовими ресурсами підприємств / Д.В. Ванькович // Фінанси України. – 2004. – № 9. – С. 112–117.
3. Казакова В.І. Концептуальні основи управління фінансовими ресурсами підприємств / В.І. Казакова // Економіка АПК. – 2004. – № 1. – С. 109–113.
4. Пойда–Носик Н.Н. Фінансові ресурси підприємства / Н.Н. Пойда–Носик, С.С. Грабарчук // Фінанси України. – 2003. – № 1. – С. 96–103.
5. Стасюк Г.А. Фінанси підприємств: навчальний посібник / Г.А. Стасюк. – Херсон: Олді-плюс, 2004. – 478 с.
6. Шевчук Н. Капітал підприємства: формування та ефективність функціонування / Н. Шевчук // Ринок цінних паперів України. – 2004. – № 5–6. – С. 39–44.

УДК 336.6

В.В. КРУШ,
асистент, ДВНЗ «Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана»
А.М. ПАВЛІКОВСЬКИЙ,
к.е.н., професор, ДВНЗ «Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана»

Теорія і практика діагностики платоспроможності вітчизняних підприємств

У статті проаналізовано стан і особливості управління платоспроможністю підприємства, розглянуто питання сутності платоспроможності як економічної категорії, сучасні методики її визначення та прогнозування в контексті запобігання банкрутству вітчизняних підприємств на прикладі ПрАТ «Київстар».

Ключові слова: фінансовий аналіз, платоспроможність, ліквідність, рентабельність, прогнозування.

В.В. КРУШ,
асистент, Киевский национальный экономический университет им. Вадима Гетьмана
А.Н. ПАВЛИКОВСКИЙ,
к.э.н., профессор, Киевский национальный экономический университет им. Вадима Гетьмана

Теория и практика диагностики платежеспособности отечественных предприятий

В статье проанализировано состояние и особенности управления платежеспособностью предприятия, рассмотрен вопрос сущности платежеспособности как экономической категории, современные методики ее определения и прогнозирования в контексте предупреждения банкротства отечественных предприятий на примере ПрАО «Київстар».

Ключевые слова: финансовый анализ, платежеспособность, ликвидность, рентабельность, прогнозирование.

Theory and practice of solvency diagnostics of domestic enterprises

The article contains analysis of the status and peculiarities of managing the solvency of the enterprise, examines the nature of solvency as an economic category, modern methods for its determination and forecasting in the context of preventing bankruptcy of domestic enterprises, using the example of Kyivstar JSC.

Keywords: financial analysis, solvency, liquidity, profitability, forecasting.

Постановка проблеми. Сьогодні перед Україною постає нагальне завдання формування «Економіки зростання» – нової економічної моделі, в основі розвитку якої має бути цілеспрямований розвиток внутрішнього попиту, а також модифікація участі України в міжнародному поділі праці з виходом на зовнішні ринки з більш технологічною, адекватною наявному виробничому і людському потенціалу, продукцією. В сучасних умовах діагностика та оцінювання платоспроможності, прогнозування ймовірності банкрутства відіграють важливу роль при прийнятті управлінських рішень щодо подальшого розвитку діяльності суб'єктів бізнесу. На наше переконання, у сучасних умовах динамічного розвитку ринкового середовища функціонування вітчизняних підприємств, саме питання діагностики, оцінювання та управління платоспроможністю суб'єктів господарювання потребують подальшого розгляду та удосконалення як у організаційно-методологічному, так і у науковому аспектах.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Дослідження теоретичних та методологічних засад категорії платоспроможності знайшло своє відображення у роботах наступних вітчизняних вчених: В. Гейця, О. Барановського, М. Білик, Є. Мних, В. Ковальова та інших. Ефективні методи діагностики фінансового стану підприємств розробляли такі зарубіжні вчені як Е. Альтман, Дж. Таффлер, Г. Тішоу, Г. Спрінгейт, С. Вайн, Дж. Соррос, Р. Ліс та інші видатні вчені.

Метою статті є дослідження та аналіз теоретичних, методологічних та практичних підходів до визначення та оцінювання платоспроможності як економічної категорії, інструменту запобігання збитковій діяльності та настання банкрутства підприємства.

Виклад основного матеріалу. В умовах нестабільної ринкової економіки збитки, які несуть

підприємства, перебувають у зростаючій тенденції. І як наслідок – фінансово-економічна неспроможність, банкрутства підприємств, втрата робочих місць і збільшення соціальної напруженості в суспільстві. У зв'язку з цим виникає необхідність у постійному контролі за фінансовими результатами діяльності господарюючих суб'єктів. За цих умов питання оцінювання платоспроможності та фінансової незалежності підприємства стоїть особливо гостро. У вирішенні цієї проблеми значне місце належить вивченню, розробці та застосуванню методології і моделей оцінки платоспроможності та ймовірності банкрутства підприємств.

Сучасна економічна дійсність в країні свідчить, що суб'єкти господарювання продовжують демонструвати скорочення виробництва, що пов'язано з несприятливою податковою, обліковою, інвестиційною та кредитно-фінансовою політикою уряду, дефіцитом фінансових ресурсів, значним рівнем дебіторської та кредиторської заборгованості. Незважаючи на це, за попередніми підсумками, у 2016 році фінансовий результат до оподаткування великих та середніх підприємств становив 75,6 млрд.грн прибутку (у 2015р. – 236,6 млрд.грн збитків). Прибуток становив 328,9 млрд.грн та збільшився на 12,6% проти 2015 року. Збитків допущено на суму 253,3 млрд.грн (удвічі менше, ніж за 2015 рік). Частка збиткових підприємств у 2016р. порівняно з попереднім роком скоротилася на 2,9 в.п. – до 26,5% [1]. Темпи зростання (зниження) прибутку та збитків (у % до відповідного періоду попереднього року) наведені на рис. 1.

Основними зовнішніми факторами, що негативно позначилися на діяльності вітчизняних підприємств у 2016 році стали: нестабільна політична, економічна та соціальна ситуація:

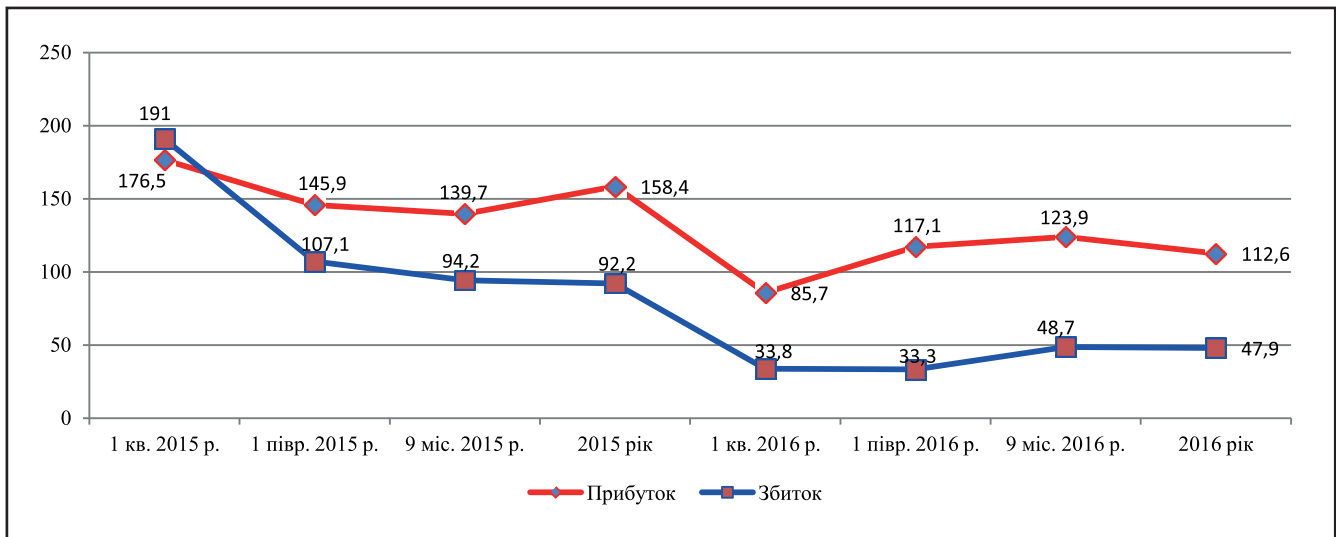


Рисунок 1. Аналітичні показники динаміки фінансових результатів до оподаткування підприємств України

Джерело: <http://ukrstat.gov.ua/>

значне підвищення цін на енергоносії та паливо, що спричинило збільшення собівартості виробленої продукції; нестабільність фінансового та валютного ринків: знецінення національної валюти, розбалансування банківської системи; значне навантаження на підприємства з боку держави, низька інвестиційна привабливість. Проте, у 2016 році та на початку 2017 року мали місце деякі позитивні зрушення: так, у топ-100 світового рейтингу легкості ведення бізнесу – Doing Business– 2017, Україна зайняла 80 місце, проте за результатами 2015 року Україна займала лише 96 місце [3], на макrorівні позитивним у 2016 році стало зниження індексу інфляції до 112,4% (у 2015 році даний показник становив 143,3%.[4]).

Оскільки підприємства України постійно перебувають під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів, виглядає актуальним уточнення визначення платоспроможності підприємства, перегляд існуючих методичних основ оцінки та наявного відповідного інформаційного забезпечення їх аналізу.

Узагальнюючи результати дослідження існуючих поглядів щодо визначення платоспроможності, можна виділити такі основні положення, що характеризують «платоспроможність підприємства» як економічну категорію.

По-перше, платоспроможність є складним і багатофакторним поняттям, яке, з одного боку, обумовлюється економічним середовищем діяльності підприємства, а також результатами його функціонування, а з іншого – визначає їх.

По-друге, платоспроможність не слід ототожнювати лише з можливістю повернення боргів, вона передбачає можливість здійснення усіх платіжних потреб, які необхідні для нормального процесу господарської діяльності.

По-третє, стан платоспроможності обумовлюється наявним розміром грошових активів, але не обмежується ним. Вона розглядається не тільки як здатність термінового погашення зобов'язань в момент оцінки за рахунок наявних грошей, а і як здатність підприємства забезпечувати генерування грошових потоків, які за обсягами та термінами відповідають зобов'язанням та платіжним потребам підприємства. При цьому виконання платіжних зобов'язань та потреб може здійснюватися за рахунок не тільки власних, але й позикових коштів за умови, що підприємство у сучасному ринковому середовищі має потенційні можливості обслуговування та повернення позикових коштів.

Виходячи з наведених положень, досліджуване поняття можна уточнити і доповнити наступним чином: платоспроможність – можливість підприємства у повному обсязі у визначений термін розрахуватися (розраховуватися) за усіма зобов'язаннями грошовими та іншими активами (враховуючи сучасну балансову та ринкову вартість окремих активів), яка гарантує повноцінну поточну фінансово – господарську діяльність протягом року і створює передумови інвестиційно – інноваційного розвитку підприємства. Наведене визначення не суперечить світовій практиці інтерпретації платоспроможності підприємства.

Для забезпечення платоспроможності підприємству необхідно володіти методикою її аналізу. В українській практиці показники, які використовуються при аналізі платоспроможності, ще чітко не визначені. Теоретично розроблені та застосовуються на практиці лише окремі аспекти методик. Останнім часом опублікована низка досліджень зарубіжних учених, присвячених цій проблемі. Однак запропоновані ними методики не завжди враховують вимоги вітчизняних підприємств щодо обсягу та відповідності аналітичної інформації. Проблема полягає в тому, що показники доходів і прибутку для багатьох компаній, складені за національними та міжнародними стандартами, суттєво відрізняються, що впливає на прийняття рішень, особливо, коли мова йде про інвестування коштів іноземними інвесторами.

У методологічному аспекті на сьогодні в Україні можна скористатися нормативними методиками міністерств і відомств для оцінки платоспроможності підприємства. В них висвітлюються загальні напрями аналізу, а також встановлені основні методичні засади проведення поглибленого аналізу платоспроможності підприємства. Основними цілями діагностики платоспроможності підприємства можуть бути: визначення кредитоспроможності підприємства, інвестиційної привабливості, задоволення інтересів власників щодо ефективності витрачання коштів, визначення здатності підприємства до реструктуризації та інші.

Одним з найважливіших інструментів системи раннього запобігання та прогнозування банкрутства підприємств є дискримінантний аналіз (аналіз множинних дискримінант (Multiple-discriminant analysis, MDA)). Його зміст полягає в тому, що за допомогою математично-статистичних методів будують функцію та розраховують інтегральний показник, на підставі якого можна з достатньою ймовірністю передбачити банкрутство суб'єкта господарювання. Методи дискримінантного аналізу застосовуються, коли у процесі діагностики платоспроможності визначається ймовірність банкрутства. У цьому аспекті застосовують зарубіжні та вітчизняні моделі оцінки ймовірності банкрутства: моделі Е. Альтмана (двофакторна, п'ятифакторна, п'ятифакторна адаптована), дискримінантна модель Р. Ліса, дискримінантна модель Дж. Таффлера, показник діагностики платоспроможності Ж. Конана і М. Гольдера, коефіцієнт У. Бівера, модель

Г. Спрінгейта, дискримінантна модель О. Терещенка, модель Р. Сайфулліна – Г. Кадикова, О. Зайцевої та інші. Системи прогнозування банкрутства включають в себе декілька ключових показників, які характеризують фінансовий стан підприємства. На їх основі, в більшості з названих методик, розраховується комплексний показник ймовірності банкрутства з ваговими коефіцієнтами біля індикаторів.

Найбільш широке застосування серед методів прогнозування банкрутства отримала модель «Z-рахунку» Е. Альтмана. Переваги цієї моделі – максимальна точність, однак питання про застосування моделі для економіки України залишається відкритим, оскільки її використання ускладнене через обмеженість інформації, передусім аналітичного блоку. Вагові коефіцієнти моделі не є надійними для оцінки фінансового стану вітчизняних підприємств. Багатофакторні моделі Е. Альтмана слугували основою для подальших досліджень прогнозування банкрутства й оцінки рівня фінансового стану. Дж. Таффлер і Г. Тішоу розробили чотирифакторну модель оцінки платоспроможності. Але для моделі Дж. Таффлера і Г. Тішоу питання надійності вагових коефіцієнтів для оцінювання фінансового стану в умовах вітчизняної економіки залишається відкритим. На думку Даниленка В.А., відмінності моделі Альтмана від моделі Таффлера полягають в різних інформаційних базах, що використовувалися для їх розробки (так, модель Таффлера і Тішоу побудована на основі даних підприємств Великобританії), а також кількості та змісту факторів, що приймалися до уваги в ході аналізу. Незважаючи на простоту розрахунку ймовірності настання банкрутства за моделлю Таффлера і Тішоу, вона є досить обмеженою у використанні, оскільки її можна застосовувати лише відносно підприємств, що котирують свої акції на фондових біржах. До принципово іншого класу моделей скоригованого аналізу належить п'ятифакторна модель оцінки фінансового стану підприємства У. Бівера з метою діагностики банкрутства за наступними показниками: рентабельність активів; питома вага позикових коштів у пасивах; коефіцієнт поточної ліквідності; частка чистого оборотного капіталу в активах; коефіцієнт Бівера [5. с.31]

Серед зарубіжних методик оцінки платоспроможності підприємств, вагомий науковий інтерес представляє також французька методика оцінки платоспроможності, яка дає можливість оцінити

ймовірність затримки платежів фірмою залежно від визначеного значення дискримінантного показника [6, с.295].

Вітчизняними науковцями також були розроблені методики, перевагами яких є адаптованість до специфіки української економіки. Однією з найвідоміших є модель Сайфулліна – Кадикова, яка є зручною для коригування відносно локалізації підприємства та часу розгляду. Однак інші з перерахованих недоліків залишаються.

З метою спрощення прийняття рішень щодо платоспроможності підприємства, ряд авторів пропонують розрахунок інтегрального показника. В роботі Цал–Цалко Ю.С. приведено інтегральний показник, який сформовано як сумарний рівень відносних величин, отриманих шляхом порівняння фактичних показників абсолютної, проміжної, загальної платоспроможності з еталоном. До переваг інтегральних показників можна віднести однозначність оцінки платоспроможності, проте значним недоліком є проблеми застосування більшості з них, так як вони також розроблені на основі зарубіжного досвіду і не пристосовані для дослідження діяльності вітчизняних підприємств.

Водночас зазначені методики не дозволяють отримати достатньо точний та об'єктивний результат, що обумовлено нестабільністю діяльності вітчизняних підприємств, невідповідністю балансової і ринкової вартості окремих активів, впливом інфляцій та іншими чинниками. Також межі даних показників є достатньо широкими, що вимагає додаткового аналізу, тобто використання даних моделей на вітчизняних підприємствах не завжди є виправданим, адже вони дають точні результати лише для тих умов, для яких вони створені. Відзначаючи необхідність опанування і застосування західних моделей, слід розуміти, що вони побудовані на основі вивчення поведінки компаній в умовах, що значно відрізняються від умов середовища в Україні.

Проблему неможливості використання зарубіжних методик у практиці оцінювання фінансового стану українських підприємств спробував вирішити вітчизняний економіст О.О. Терещенко. Запропонована методика використовується для діагностики настання ризиків банкрутства на вітчизняних підприємствах, розроблена на основі аналізу підприємств України та адаптована до реалій вітчизняного ведення бізнесу. Дискримінантна модель О.Терещенка має наступні пере-

ваги: простота у розрахунку; модель є зручною в застосуванні; розроблена на використанні вітчизняних статистичних даних та враховує галузеві особливості підприємства.

Базою для запровадження сучасних методів діагностики, аналізу та прогнозування платоспроможності нами було обрано ПрАТ «Київстар» – найбільший оператор телекомунікацій України. Акціонери Київстар – міжнародна група VEON (раніше – VimpelCom, Ltd), Нідерланди, акції якої знаходяться у вільному обігу на фондовій біржі (NASDAQ), Нью-Йорк. За 2016 рік компанія перерахувала до державного бюджету України 4,3 млрд грн податків. Чистий дохід ПрАТ «Київстар» за підсумками 2016 року становив 14,96 млрд грн, що на 11% більше, ніж за підсумками 2015 року. Згідно зі звітом материнської компанії VEON, дохід оператора від надання послуг мобільного зв'язку зріс на 11% до 13,851 млрд грн, дохід від надання послуг фіксованого зв'язку зріс на 8,8% і становив 1,051 млрд грн. Показник EBITDA компанії в 2016 році зріс на 23,4% і становив 7,811 млрд грн. Маржа EBITDA зросла на 5,2 процентного пункту до 52,2%. Капітальні витрати компанії за 2016 рік (без урахування плати за ліцензії) скоротилися на 25,1% і становили 2,672 млрд грн. Кількість абонентів мобільного зв'язку компанії у 2016 році скоротилася на 2,6% – до 26,1 млн. Кількість абонентів фіксованого зв'язку залишилася на рівні минулого року і становила 0,8 млн користувачів.[7]

Основними джерелами фінансування діяльності ПрАТ «Київстар» є власний капітал, у тому числі нерозподілений прибуток, поточна кредиторська заборгованість, а також короткострокові кредити, отримані від материнської компанії. Компанія практично не залучає довгострокових кредитів, проте залучення короткострокових кредитів для інвестування в необоротні активи порушує структуру балансу Компанії. Це виявляється в зниженні фінансової незалежності підприємства, забезпеченості власними оборотними засобами та маневреності власного капіталу. (Табл. 1)

Індикатором здатності компанії відповідати за своїми поточними зобов'язаннями є коефіцієнт розрахункової платоспроможності (покриття). За період дослідження коефіцієнт покриття ПрАТ «Київстар» був у межах нормативного значення лише у 2012 році – 2,87, за результатами діяльності у 2013 році спостерігається зменшення по-

Таблиця 1. Структура та динаміка активів та пасивів агрегованого балансу підприємства за період 2012–2016 рр.

Стаття балансу	Сума на кінець року тис. грн.					Питома вага у валюті балансу %				
	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
Необоротні активи	8 366 730	9 121 410	9 922 198	13 182 076	12 303 426	56,24	79,53	73,43	75,43	69,83
Оборотні активи	6 508 838	2 347 442	3 590 680	4 293 492	5 315 192	44,76	20,47	26,57	24,57	30,17
Баланс	14 875 568	11 468 852	13 512 878	17 475 568	17 618 618	100	100	100	100	100
Власний капітал	12 562 976	9 203 564	8 451 945	10 873 619	12 469 171	84,45	80,25	62,55	62,22	70,77
Довгострокові зобов'язання і забезпечення	42 780	17 958	445 223	130 882	215 308	0,29	0,16	3,30	0,75	1,22
Поточні зобов'язання і забезпечення	2 269 812	2 247 330	4 615 710	6 471 067	4 934 139	15,26	19,59	34,15	37,03	28,01
Баланс	14 875 568	11 468 852	13 512 878	17 475 568	17 618 618	100	100	100	100	100

Джерело: розраховано авторами на підставі даних офіційної звітності ПрАТ «Київстар» (www.smida.gov.ua)

казника до 1,04; внаслідок збільшення поточних зобов'язань у 2014 та 2015 роках задля фінансування необоротних активів спостерігається падіння показника нижче критичного значення для цього показника, у 2014 році до 0,78 та у 2015 році до 0,66. Проте, за результатами фінансово-господарської діяльності у 2016 році за рахунок зменшення поточних зобов'язань значення коефіцієнта зросло до 1,08, що є індикатором покращення платоспроможності компанії.

Динаміка показників розрахункової платоспроможності за останні п'ять років діяльності ПрАТ Київстар наведені на рис.2.

Коефіцієнтний аналіз платоспроможності компанії також здійснюється за допомогою розрахунку та аналізу динаміки змін коефіцієнтів: автономії, фінансування, забезпеченості власними оборотними коштами, маневреності власного капіталу. Оцінка короткострокової платоспроможності ПрАТ «Київстар», свідчить, що підприємство залишалось неплатоспроможним у

період 2014–2015 років та було змушено поступово використовувати раніше накопичені залишки грошових коштів на обслуговування своїх боргів за кредитами у 2015 році. Також привертає увагу високий рівень коефіцієнта обслуговування боргу у 2014 та 2015 роках. В середньому за ці роки сума накопичених залишків позикових коштів перевищувала обсяги чистих грошових надходжень від операційної діяльності в 1,14 рази. Найвищий рівень даного показника утворився у 2015 році, коли на кожну гривню чистих грошових надходжень від операційної діяльності підприємства стало припадати 1,19 грн. загального позикового капіталу, у тому числі 1,17 грн. – короткострокових позик. Залучені у 2014 році кредити мали вагомий вплив на короткострокову платоспроможність підприємства. Розглянемо умови залучення цих кредитів (Табл.2):

Згідно статистичних даних НБУ, середньозважена процентна ставка за міжбанківськими кредитами в іноземній валюті за 2014 рік становив

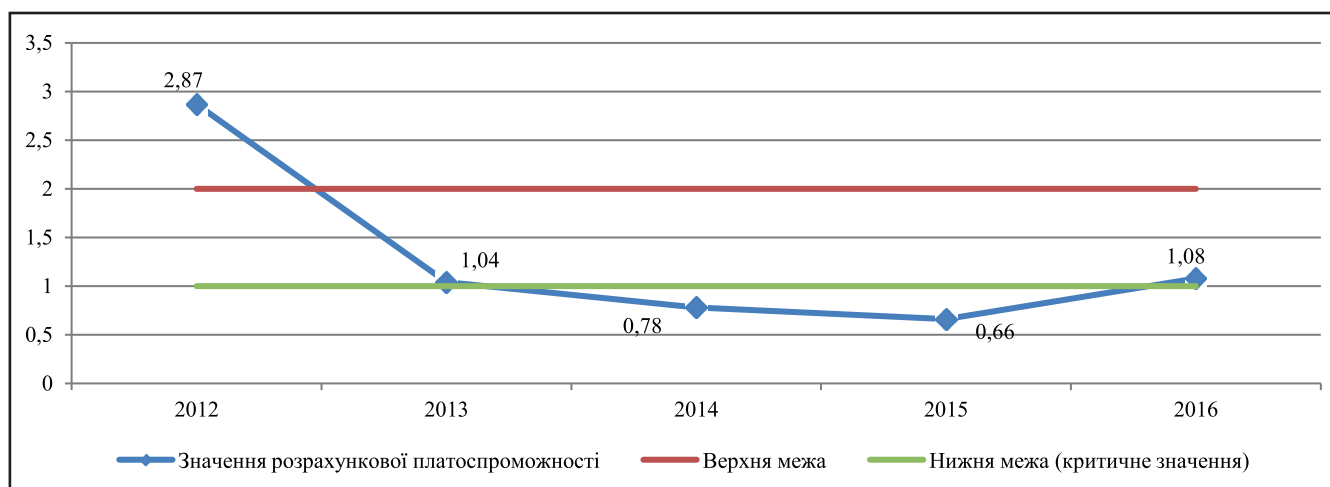


Рисунок 2. Динаміка змін коефіцієнта розрахункової платоспроможності ПрАТ «Київстар» за період 2012 – 2016 рр.

Таблиця 2. Умови залучення кредитів ПрАТ «Київстар» у 2014 році

Рік залучення	Дата погашення	Кредитор	Сума у валюті, млн. дол. США	Сума у грн на кінець 2014 р., млн. грн.	Процентна ставка, %
2014	31.03.2015	Vimpel-Communications	18,3	288,7	4,8%
2014	31.01.2016	GTS Finance Inc	25,01	394,3	5%

Джерело: офіційна фінансова звітність ПрАТ «Київстар» (www.smida.gov.ua)

ла 8,6% та 8,1% за 2015 рік. [8] Як бачимо, для ПрАТ «Київстар» залучення банківських кредитів обійшлося б дорожче, до того ж кредитори Vimpel-Communications та GTS Finance Inc відразу профінансували покупку новітнього обладнання для надання послуг 3G – інтернету. Проте у 2015 році відбулася значна девальвація гривні і кредит від Vimpel-Communications на дату погашення 31.03.2015 збільшився у гривнево-му еквіваленті на 140,5 млн.грн; кредит від GTS Finance за 2015 рік збільшився у гривнево-му еквіваленті на 205,8 млн.грн. Тобто через знецінення національної валюти у 2015 році ПрАТ «Київстар» понесло значні додаткові фінансові витрати. Позитивним є те, що Компанія достроково погасила кредит від GTS Finance Inc у 2015 році і таким чином мала можливість уникнути негативних впливів валютних коливань. Однак для забезпечення стійкої платоспроможності компанії необхідно, в першу чергу, контролювати грошові потоки підприємства, їх рівномірність, збалансованість та синхронність [9,с.37]. Досліджуючи забезпеченість платоспроможності з позиції синхронізації формування грошових по-

токів та оцінювання можливих обсягів окремих джерел надходження та використання грошових потоків, визначення прогнозного рівня платоспроможності підприємства на основі динамічної тенденції було розраховано: коефіцієнт ліквідності грошового потоку підприємства, коефіцієнт достатності чистого грошового потоку та коефіцієнт ефективності грошового потоку. (Рис.3)

Зважаючи на проблеми ПрАТ «Київстар» з короткостроковою платоспроможністю, вважаємо за потрібне здійснити прогнозування фінансового стану підприємства через вплив майбутніх грошових потоків за допомогою моделей DCF. Розрахунок прогнозних показників дає можливість оцінити короткострокову платоспроможність аналізованого підприємства і розробити рекомендації щодо її зміцнення.(Табл.3)

Прогнозні показники DCF моделі підтверджують, що методи ведення на підприємстві основної діяльності є ефективними. Чиста вартість підприємства, обрахована методом DCF, станом на 01.01.2016 року є додатною і становить 5 236 771 тис.грн. Даним методом було розраховано суму дисконтованих чистих гро-

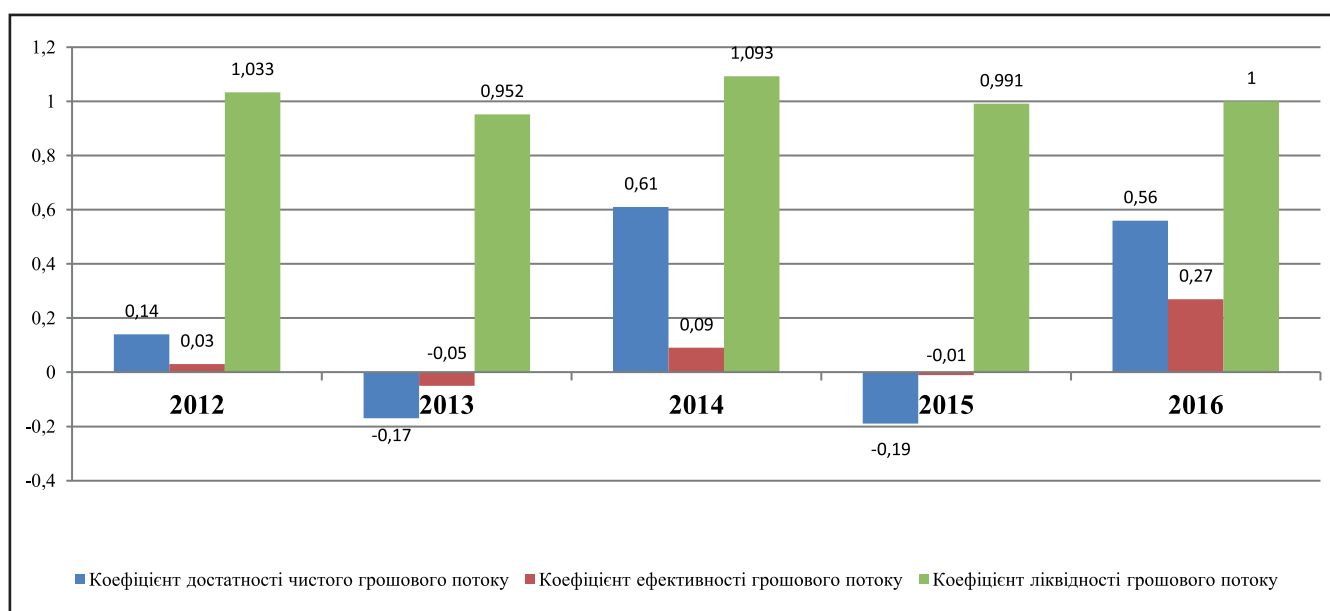


Рисунок 3. Діагностика динаміки грошових потоків ПрАТ «Київстар» за період 2012 – 2016 рр з використанням основних коефіцієнтів формалізованого методу аналізу.

Таблиця 3. Прогнозний розрахунок вартості ПрАТ «Київстар» методом DCF з використанням реального коефіцієнта зростання EBIT за 2016 рік.

	Fact(2015)	CAGR	2016	2017	2018	2019	2020+
EBIT	4930846	30%	6410100	8333130	10833069	14082989	18307886
NOPAT	4082718		5341750	6944275	9027557	11735824	15256572
Амортизація (Amortization)	1687048	0%					1687048
Дебіторська заборгованість (Accounts receivables)	141646	18%	166788	196393	231253	272301	320634
Кредиторська заборгованість (Accounts payable)	175088	18%	207037	244815	289487	342310	404772
Боргові зобов'язання (Dedt)	1616606	20%	1939927	2327913	2793495	3352194	4022633
Капітальні інвестиції (CAPEX)	3259878	17%	3810293	4453644	5205621	6084566	7111917
Чистий грошовий потік (FCF)	4090125		5118183	6460101	8250114	10629301	13781955
Discount Rate (WACC)	20,98%						20,98%
FCF*Discount factor			4230768	4414140	4659830	4962702	5318972
Вартість підприємства за методом DCF							26771175

Джерело: розраховано авторами на підставі даних офіційної звітності ПрАТ «Київстар» (www.smida.gov.ua)

шових потоків, які генеруватиме підприємство протягом прогнозного та пост-прогнозного періодів. Тобто сума дисконтованих грошових потоків за прогнозний період 2017–2020 роки та дисконтованої залишкової вартості, за мінусом позикового капіталу 2016 року, є позитивною і компанія генеруватиме додатні грошові потоки на протязі майбутніх років. Позитивним є співвідношення, коли вартість підприємства як діючого бізнесу перевищує вартість чистих активів, оскільки у цьому випадку можна стверджувати про наявність потенціалу бізнесу, перспектив його зростання. Саме такий бізнес буде привабливим для інвесторів. У 2016 році вартість чистих активів ПрАТ «Київстар» становила 12 469 171 тис.грн., що значно перевищує вартість підприємства, розраховану за методом DCF. Така ситуація зумовлена значним обсягом зобов'язань

підприємства, які віднімаються від суми дисконтованих майбутніх вільних грошових потоків при розрахунку вартості підприємства методом DCF.

З огляду на проведені дослідження діагностики та аналізу платоспроможності ПрАТ «Київстар» слід підкреслити, що підприємство досягає позитивної динаміки фінансових показників завдяки реалізації досягнень технічного прогресу, а саме: модернізації та переоснащенню обладнання, використання сучасних технологій, розробка та впровадження інноваційних продуктів і послуг. Наявність у ПрАТ «Київстар» значних балансів необоротних активів дозволяє підприємству забезпечити свою платоспроможність у довгостроковій перспективі. Розвиток ринку телекомунікацій та впровадження новітніх послуг дозволяє Компанії оптимізувати структуру власних активів та пасивів і досягти відповідності між рівнями

Таблиця 4. Розрахунок Z-функції за моделями прогнозування ймовірності банкрутства для ПрАТ «Київстар» за 2012–2016р.р.

Z-функція	2012	2013	2014	2015	2016	Інтерпретація показників
Модель Терещенка	6,29	5,99	3,60	3,23	4,17	Z>2 – банкрутство підприємству не загрожує
Французька модель	-0,77	-0,66	-0,27	-0,25	-0,63	ймовірність на рівні меншому ніж 10%
2-факторна модель Альтмана	-3,40	-1,44	-1,13	-1,01	-1,38	Z<0, ймовірність менше 50%
5-факторна модель Альтмана	5,13	4,68	2,72	2,53	1,67	Z>1,23, ймовірність наближається до 0
4-факторна модель Таффлера та Тішоу	1,66	1,42	0,67	0,69	0,78	Z>0,3 – високий рівень стійкості фінансового стану

Джерело: розраховано авторами на підставі даних офіційної звітності ПрАТ «Київстар» (www.smida.gov.ua)

короткострокових активів та зобов'язань Також слід зазначити, що в умовах економічної нестабільності необхідно продовжувати пошук нових методів і моделей аналізу і прогнозування платоспроможності для вчасного реагування на негативні тенденції і запобігання банкрутству. У процесі дослідження ймовірності банкрутства ПрАТ «Київстар» нами була розрахована Z-функція за п'ятьма моделями (Табл.4):

Вважаємо за доцільне акцентувати увагу на визначенні, на наш погляд, основних факторів, що формують фінансову стійкість та платоспроможність підприємств, і надати деякі пропозиції, спрямовані на вирішення цієї проблеми:

- залучення короткострокових кредитів у національній валюті задля мінімізації ризиків та фінансових втрат;

- якомога швидке погашення короткострокових кредитів залучених у іноземній валюті для зменшення фінансових втрат, пов'язаних з валютними коливаннями;

- використання фінансового лізингу для оновлення та модернізації обладнання;

- контроль за якістю дебіторської заборгованості та періодом її інкасації;

- проведення аналізу платоспроможності великих клієнтів, які користуються послугами мобільного зв'язку на контрактній основі;

- подальше розширення спектру своїх послуг: покращення якості інтернету, охоплення мережею нових територій, збільшення кількості клієнтів.

Висновки

В сучасних умовах діагностика та прогнозування ризику банкрутства та оцінювання платоспроможності відіграє важливу роль при прийнятті управлінських рішень щодо подальшого

розвитку суб'єктів підприємництва. Це дає змогу попередити ряд фінансових ризиків, за яких виникає кризовий стан, а саме: неплатоспроможності, неліквідності, недоотримання прибутку – проблеми, з якими сьогодні стикаються більшість вітчизняних підприємств.

Список використаних джерел

1. Офіційний сайт Державного комітету статистики України – Режим доступу до джерела: <http://ukrstat.gov.ua/>

2. Фінансова звітність ПрАТ «Київстар» – Режим доступу до джерела – <https://smida.gov.ua/db/participant/21673832>

3. Doing Business– 2017. Equal Opportunity for All. Comparing Business Regulation for Domesticating Firms in 190 Economies. <http://russian.doingbusiness.org/~media/WBG/DoingBusiness/Documents/Annual-Reports/English/DB17-Full-Report.pdf>

4. Індекс інфляції (Україна) – Фінансовий портал Мінфін – Режим доступу: <http://index.minfin.com.ua/index/infl/>

5. Островська О.А., Терещенко О.О., Соколова О.Б. Управління фінансовою санацією підприємств у схемах і таблицях. – К.: КНЕУ, 2014. – 217с.

6. Білик М.Д., Павловська О.В., Притуляк Н.М., Невмержицька Н.Ю. Фінансовий аналіз: Навч. Посібник – 2-ге видання, К.: КНЕУ, 2007. – 592с.

7. Результати ПрАТ «Київстар» за 4 квартал і 2016 рік. – Офіційний сайт компанії «Київстар» – Режим доступу: <https://kyivstar.ua/uk/mm/news-and-promotions/resultaty-kyivstar-za-4-kvartal-i-2016-god>

8. Офіційне інтернет-представництво НБУ. Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=53647

9. Фінансовий менеджмент. Практикум: навчальний посібник / Л.Д.Буряк, М.Д.Білик, О.М. Грицино та ін. за заг.ред. А.М.Поддєрьогіна. К.:КНЕУ, 2015. – 335с.

УДК 657.62

Н.А. НИКОЛАЄВА,
к.е.н., доцент кафедри фінансів та фінансово-економічної безпеки
Київського національного університету технологій та дизайну,
Н.А. ЛИТОВЧЕНКО,
магістр кафедри фінансів та фінансово-економічної безпеки
Київського національного університету технологій та дизайну

Методичні підходи до аналізу фінансових результатів підприємства

У статті розглянуто дослідження аналізу фінансових результатів діяльності підприємства, представлено алгоритм здійснення економічного аналізу фінансових результатів діяльності під-