

# Розділ 13. Комплексний фінансовий аналіз

## План

13.1. Поняття, мета, суть та завдання комплексного фінансового аналізу

13.2. Методологічні засади аналізу

13.3. Часткові моделі комплексного фінансового дослідження

## 13.1. Поняття, мета, суть та завдання комплексного фінансового аналізу

Комплексний аналіз слугує базисом прийняття об'єктивних рішень, спрямованих на успішне розв'язання усіх важливих завдань усього відтворювального процесу.

Комплексний аналіз найчастіше проводять у такій послідовності:

- дослідження мети, об'єкта, суб'єкта, встановлення завдань та інформаційної бази;
- побудова економічних моделей та розрахунок показників;
- оцінювання вартості підприємства, його комерційної надійності.

Така послідовність проведення аналізу слугує для:

- встановлення цілей та завдань аналізу в розрізі замовників і споживачів;
- формування алгоритму моделі, яка б відповідала запитам суб'єкта діяльності;
- оцінки результатів аналізу та розробки адекватних управлінських рішень.

Чіткість формулювання, ефективність усієї моделі комплексного фінансового аналізу (КФА), достовірність результатів регулюється метою організації та проведення аналізу. КФА базується на загальних основоутворюючих принципах аналізу господарської діяльності.

Результати КФА слугують базою прийняття управлінських рішень, які стосуються позиціювання підприємства на цільовому ринку.

Під **позиціюванням підприємства** розуміють визначення його фінансово-економічного потенціалу для потреб формування, підтримання або посилення його позиції на цільовому ринку.

Насамперед це стосується його участі на таких ринках:

- продукції;
- інновацій;
- матеріальних ресурсів;
- трудових ресурсів;
- цінних паперів,;
- кредитних ресурсів;
- корпоративного контролю;
- банкрутства;
- інших ринках.

Кінцевим результатом КФА є кількісна оцінка здатності суб'єкта дослідження забезпечити стабільність фінансово-господарської діяльності, зростання ринкової вартості підприємства та забезпечення доходу його власникам в оглядовому періоді.



В практиці проведення КФА об'єктом дослідження можуть бути:

- а) господарські товариства, державні та інші підприємства, що є відокремленими одиницями і мають статус юридичної особи;
- б) відокремлені підприємства, що не мають статусу юридичної особи;
- в) дочірні підприємства;
- г) інтегроване корпоративні підприємства;
- д) інвестиційний проект.


Інтерес до встановлення об'єктивного рівня економічного потенціалу підприємства мають інсайдера (працівники, менеджери, контролюючі власники) та аутсайдери – особи, що не мають безпосереднього відношення до діяльності підприємства.

Для проведення КФА залучають власний персонал, а також консалтингові та аудиторські фірми, рейтингові та інформаційні агентства. Різні категорії замовників проведення КФА потребують інформації, яка би дала можливість розв'язати ті завдання, що обумовлюються специфікою їх функціонування.

Важлива роль у процесі проведення КФА належить інформації, збір та аналіз якої повинен дотримуватись встановлених вимог і критеріїв.

## 13.2. Методичні засади проведення КФА


В основу проведення КФА слід покласти таку методику, яка б забезпечувала в максимально обмежений період виконати завдання, що замовлені споживачами та давала б можливість однозначно оцінювати результати.



Важливою методологічною особливістю організації КФА є застосування порівняльного аналізу на основі інформації, що поміщена в фінансових звітах.

Найбільш часто для потреб проведення порівняльного аналізу використовують такі системи показників:

- середньогалузеві значення;
- нормативне значення;
- цільові значення фінансових показників;
- ті, що пропонуються аналітиками;
- ті, що були найбільш вагомими в період стабільної діяльності підприємства.



Наступною вимогою організації КФА є формування та використання такої системи показників і індикаторів, які би в сукупності відповідали вимогам оцінювання поточного стану об'єкта дослідження, формування стратегії його дальнішого розвитку.



В нинішніх умовах у практиці фінансового аналізу поширеним способом оцінювання позиціонування підприємства отримала система ранжирування. При цьому кожному значенню цільового показника відповідає певний визначений ранг. Підсумок усіх рангів є тим показником за допомогою якого одержують завершену характеристику фінансово-економічного стану.



Теоретичні та методологічні засади, які застосовуються в процесі КФА використовують для потреб побудови базової структури моделі дослідження.


Проведення КФА передбачає поділ його на такі блоки:

- постановка цільової функції (мети);
- формування та реалізація первинної обробки вхідної фінансової інформації;
- формування та виконання алгоритму обробки фінансової інформації;
- оцінювання результатів КФА;
- формування сценаріїв розвитку фінансово-економічного потенціалу.

## 13.3. Часткові моделі проведення комплексного фінансового дослідження

Найбільш поширеними частковими моделями КФА є:

- оцінка вартості суб'єкта господарювання як цілісного майнового комплексу;
- оцінка комерційної надійності підприємства та визначення ймовірності його банкрутства;
- оцінка результативності фінансового менеджменту.



Оцінка вартості суб'єкта господарювання як цілісного майнового комплексу спрямовується на визначення ринкового потенціалу підприємства. Підсумком такого аналізу є встановлення ціни, яку готовий сплатити майбутній потенційний власник за отримання певного контролю за діяльністю підприємства.

Використання часткової моделі оцінки вартості суб'єкта господарювання як цілісного майнового комплексу базується на певних підходах та методах оцінки. Виокремлюють три підходи: дохідний, майновий та ринковий.

Дохідний підхід містить два методи: метод дисконтування грошових потоків та метод капіталізації доходів. Майновий підхід має три методи: відновної вартості, розрахунку чистих активів та ліквідаційної вартості.

Ринковий підхід містить дві різновидності оцінки: метод зіставлення мультиплікаторів та метод порівняння трансакцій.

Офіційним документом, який використовується нині для потреб оцінки вартості підприємства в Україні є Постанова Кабміну України від 2 серпня 1999 року № 1406 “Методика оцінки державних корпоративних прав”, в основу якої покладається метод капіталізованої вартості.



Розрахунок здійснюється завдяки використанню такої формули:

$$\text{ВВК} = 4 (\text{П}-\text{ПП}+\text{А}): \text{К}_{\text{к}}/\text{К}_{\text{пк}} - \text{ЗДБ},$$

де ВВК – вартість власного капіталу;

П – обсяг прибутку за період, що аналізується;

ПП – прибутковий податок;

А – сума нарахованої амортизації;

Кк – кількість кварталів в останньому обліковому періоді з початку поточного року;

Кпк – коефіцієнт прямої капіталізації;

ЗДБ – залишок довгострокового боргу.

Оцінити вартість підприємства на основі публічної інформації можна також за допомогою моделі ЕВО, в основу якої покладено дисконтування очікуваних доходів (дохідний період)

$$V = Ta_0 + \sum (ROA_t - WACC) \times Ta_{t-1} : (1 + WACC)^t,$$

де  $V$  - вартість підприємства;

$Ta_0$  – вартість сукупних активів в 0-му періоді;

$t$  – проміжок часу, за який здійснюється аналіз очікуваних результатів;

$ROA_t$  – рентабельність сукупних активів у періоді  $t$ ;

$Ta_{t-1}$  – вартість сукупних активів в періоді  $t-1$

$X$  – середньозважена вартість капіталу.

Оцінку ринкової вартості підприємства здійснюють також завдяки використанню моделі опціонного ціноутворення Блека – Скоулза, в основу якої покладено очікувані грошові потоки від підприємства до акціонерів та кредиторів.

Потенціал підприємства аналізується також за допомогою моделі індексу акціонерів для встановлення інвестиційної привабливості підприємств – емітентів щодо доцільності включення їх цінних паперів до інвестиційного портфеля. Зазначена модель поділяється на чотири блоки:

- аналіз грошових потоків;
- вигоди акціонерів;
- індекс достатку акціонерів;
- ранжирування підприємства.

Надійність підприємства аналізується шляхом прогнозу банкрутства. Найбільш широке використання оцінювання ймовірності банкрутства набули моделі Альтмана, Спрінгейта, Таффера, Бівера.

Модель Альтмана – п'ятифакторна модель  
дескриптивного аналізу має такий вигляд:

$$Z = 1,2A + 1,4B + 3,3C + 0,6D + 1,0E$$

де А, В, С, Д, Е – цільові показники

А= робочий капітал : загальна вартість активів;

В = чистий прибуток: загальна вартість активів;

С = чистий дохід: загальна вартість активів;

Д= ринкова капіталізація: сума заборгованості;

Е= обсяг продажу: загальна вартість активів.

Вважають, що якщо значення  $Z$  знаходиться в межах 1,0 -3,0, то ймовірність банкрутства розподіляється наступним чином:

<b>Значення Z-показника</b>	<b><math>Z \leq 1,8</math></b>	<b><math>1,8 \leq Z \leq 2,7</math></b>	<b><math>2,71 \leq 2,99</math></b>	<b><math>Z \geq 3,00</math></b>
Ймовірність банкрутства	Дуже висока	Висока	Можлива	Дуже низька

## Модель Спрінгейта

$$Z = 1,03 A + 3,03 B + 0,66 C + 0,4 D,$$

де А, В, С, Д – цільові показники

А = Робочий капітал : Загальна вартість активів;

В = Прибуток до сплати податків та відсотків : Загальна вартість активів;

С = Прибуток до сплати податків : Короткострокова заборгованість;

Д = Обсяг продажу : Загальна вартість активів.

Достовірність моделі Альтмана оцінюється на рівні 95%,  
Спрінгейта – 92%.